
インパクトIPO実現・普及に向けた基礎調査



目次

エグゼクティブサマリー

p.3~5

第1章 本調査の目的と手法

- | | |
|---------------|-----|
| 1-1. 本調査の目的 | p.7 |
| 1-2. 本調査の進め方 | p.8 |
| 1-3. 本調査対象と手法 | p.9 |

第2章 本調査の背景

- | | |
|---------------------------|------|
| 2-1. 市場動向とインパクト投資の拡大 | p.11 |
| 2-2. インパクト投資とは・インパクト投資家とは | p.14 |
| 2-3. インパクト企業の種類 | p.19 |
| 2-4. インパクトIPOとは | p.20 |

第3章 インパクトIPOの参考事例一覧

- | | |
|------------------------|------|
| 3-1. インパクト企業の先進事例一覧 | p.22 |
| 3-2. インパクト企業の投資アプローチ事例 | p.23 |
| 3-3. インパクト企業事例の示唆 | p.53 |

第4章 インパクト投資の先進事例

- | | |
|-------------------------|------|
| 4-1. インパクトIPOにかかる投資家の類型 | p.55 |
| 4-2. インパクト投資家の投資アプローチ | p.56 |
| 4-2. インパクト投資事例まとめ | p.73 |

第5章 日本のIPOを目指すインパクト企業に対する示唆

- | | |
|-------------------------------|------|
| 5-1. 調査の主要論点 | p.75 |
| 5-2. 日本のIPOを目指す企業に対する示唆とアクション | p.86 |

第6章 インパクトIPOを実現するためのエコシステムに対する示唆

- | | |
|--------------------------------------|------|
| 6-1. インパクト企業のIPOエコシステム構築における課題と論点 | p.88 |
| 6-2. インパクト企業のIPOを実現する上でプレイヤーに求められること | p.91 |
| 6-3. インパクトIPO実現に向けた今後のアイデアと方向性 | p.92 |
| 6-4. 本調査の総括と提言 | p.94 |

巻末資料

- | | |
|------------------------|----------------|
| • 海外インパクト企業インタビューサマリー | • 各国制度化情報ソース一覧 |
| • 国内インパクト投資家インタビューサマリー | • 各国証券市場動向一覧 |
| • 海外インパクト投資家インタビューサマリー | |
| • 主要インパクト機関投資家一覧（海外） | • メソドロジー等 |
| • 主要インパクト機関投資家一覧（国内） | |
| • 主要インパクトファンド一覧（海外） | |
| • 主要インパクトファンド一覧（国内） | |

エグゼクティブ・サマリー ①インパクトIPOの現状と今後の目指す姿

本調査は、ポジティブなインパクトの創出を意図している企業がIPOを実現することを「**インパクトIPO**」と位置づけ、その実態を調査し、IPOを目指すインパクト企業に向けた実務的示唆と日本におけるインパクトIPO発展のための展望を示したものである。インパクトIPOの実態としては、企業や投資家のIMM手法等が発展途上であるものの、その取り組みは動き出しており、国内海外もまさに黎明期であると言える。今後、実現・普及していくにあたっての大きな課題として、インパクト投資の基本概念である財務的リターンとインパクトの両立について、現状は事例や知見が不足しているということがある。インパクトIPOの多様な事例が創出されること、またそのための環境整備の推進が求められる。

現状

黎明期：インパクト企業のIPO事例が出てきているが、実務上のIMM手法や企業価値へのインパクトの反映はまだ模索の段階

- ・ インパクト企業のIPO事例は米国等を中心にすでに存在し、実現は可能。
- ・ インパクト投資家も増えつつあり、実際に各社の観点で投資活動を行っている。
- ・ しかし、企業のIMMや投資家の評価手法の実務上の実装は、国内・海外問わずまだ始まったばかりで発展途中。
- ・ 多くのインパクト投資家が、インパクトは必ず企業価値に反映されると考えている。一方で、インパクトを企業価値に反映して投資判断を行っている事例はみられなかった。

将来的に目指すインパクトIPO

発展期：インパクト企業への資金流入のエコシステムが構築され、環境や社会にインパクトをもたらす企業が持続的に成長できる環境が整備

- ・ 財務的リターンとインパクトの関係性が明らかにされ、財務的リターンとインパクトの両立を目指す企業・それを評価する投資家が増加
- ・ インパクトが単なる付随情報ではなく、重要なプレミアとなり、真にインパクトを生み出すインパクト企業に投資需要が増加
- ・ 投資家と企業のマッチング、IPO前からIPO後にかけて継続的な投資がなされ、シームレスな成長を遂げられる環境が整備
- ・ 信頼できるデータに基づく開示と対話、投資が活発化し、**企業の成長とその企業が生み出すインパクトによる持続可能な環境・社会を実現**

インパクトIPOのニーズにかかる動きも生じつつある

- ・ インパクト投資の拡大とインパクト企業のIPO銘柄に新しい形態（クロスオーバー・上場株インパクトファンド等）で参加する投資家の出現
- ・ 拡大するインパクト投資家からのインパクト可視化やインパクト企業のラベリング等への期待
- ・ 「新しい資本主義」に関する動向に端を発するインパクト重視の動き

現状から将来的に目指すインパクトIPOの姿に移っていくためには、まずは、インパクトIPOの好事例を積み重ねることが重要である。それらを検証・分析し、どのような形が、環境や社会にとって良いインパクトIPOなのかということ市場全体で考えていく必要がある。本コンセプトはグローバル全体でも黎明期であるため、今後日本から海外に発信していくことも考えられる。

エグゼクティブ・サマリー ②日本のインパクト企業のIPO実現に向けた課題と示唆

インパクト企業によるIPO事例は米国や欧州を中心に増えつつあり、そのような企業や当該企業に投資をしている投資家から、日本のインパクト企業が得られる示唆は多くある。調査から見いだされた日本のインパクト企業のIPOに至るまでの4つの課題と5つの示唆を以下に示す。

インパクトIPO実現における国内インパクト企業の課題

- ①IPO時の資金調達において、インパクト投資家にアクセスする機会が少ない
- ②IMMの実践はこれからの企業がほとんどで、経験ノウハウが社内外いずれも蓄積されていない
- ③投資家に対するインパクト実績の情報開示やエンゲージメントをするに至っておらず、海外投資家に対する言語の壁もある
- ④長期的な価値創造プロセスや成長ストーリーの中にインパクトを組み込む事例・ノウハウが蓄積されていない

日本のインパクト企業がインパクトIPOを実現するための5つの示唆

①存在意義（パーパス）や事業成長へのインパクトの位置づけを明確化する

インパクトはマーケティングやブランディングのためのものではない。ビジネスの価値創造プロセスの中にインパクトを位置づけることでパーパスやミッションの実現へつながり、それが事業や企業の成長にもつながってくる。

②事業成長とインパクト実績の両立を追求する

インパクト創出と事業成長がそれぞれ相乗効果を生み出すトレードオフの状態になることが長期的には必要である。財務的リターン・インパクトのどちらかだけではインパクト投資は呼び込めない。

③インパクトを正確に把握・外部発信するためのIMMを実践する

多くの企業が課題と感じているIMMであるが、適切なインパクトの把握は経営戦略や事業の策定の重要エビデンスとなる。正確に把握し、分かりやすく発信することを前提としたIMMの設計を行う必要がある。一方でインパクトを把握・発信するに際して、いくつかのKPIのみだけでは、投資家に誤った印象を与える懸念もある。このため、ナラティブな説明と組み合わせながらインパクトを説明していく必要がある。

④インパクトのビジネス上の意味をエクイティストーリーに織込んで発信する

投資家は開示基準に則ったデータよりもビジネスが生み出す価値を判断するためのインパクト情報を求めている。ビジネスが生み出すインパクトをパーパスや将来ビジョンに織込んで発信することが必要である。またESG情報は、インパクト投資家から深く追求されないものの、リスクの側面から対応開示していくことは重要である。

⑤グローバルを意識した企業体制の構築とコミュニケーションを実践する

インパクト投資やIMMはグローバルに発展しているため、グローバルで活用されている基準に基づきIMMを実践し、インパクト実績の開示や投資家との対話をおこなうことを意識する。また企業の選択肢として、時価総額や事業スケールをあげて、グローバルに事業を展開しインパクトを創出することが望ましい。

エグゼクティブ・サマリー ③日本のインパクトIPOエコシステム構築に向けた示唆

日本におけるインパクトIPO実現・普及のためには、企業の努力のみならず、株式市場を形成する各プレイヤーの変革も必要である。インパクトIPOエコシステムを構築する上で各プレイヤーに期待される役割を明確にし、各プレイヤー巻き込みながら**株式市場全体の仕組みづくり**、**意識醸成を進めていく**ことが重要である。

インパクトIPO実現のために各プレイヤーに期待される役割・アクション

投資家	<ul style="list-style-type: none">・ インパクト測定管理手法の確立： インパクトの定量化、財務的リターンとインパクトの関係性等の測定管理手法を確立する・ 長期目線での投資姿勢： 財務的リターンとインパクトとの発現には時差があるため、長期的な視点で投資をする
証券会社	<ul style="list-style-type: none">・ エクイティストーリーへのインパクトの織込み支援： インパクトを織込んだエクイティストーリー構築は企業の課題の一つである・ インパクト/ESGに関するより深い専門知識とネットワーキング： 深い専門性に基づいて投資家と企業をマッチングする
証券取引所	<ul style="list-style-type: none">・ 円滑なインパクト投資のための基盤整備： インパクト企業の選定とリスト化、開示に関するルール等、円滑な投資環境を整備する
監査法人・認証機関	<ul style="list-style-type: none">・ インパクトデータの信頼性・妥当性評価： IMMの取組み及びインパクト実績の開示についての信頼性・妥当性を担保する

インパクトIPOエコシステム構築のためのポイント

①国内インパクト企業の成長支援

- ・ 中長期的な事業成長とインパクトの創出に資するIMMの実践・インパクト実績の開示ノウハウや人材を開発し、広くオープンに共有することで、インパクトIPOの事例を数多く蓄積する。

②IPO前後のシームレスな企業成長を支える環境の整備

- ・ IPOにおいて長期的投資を前提としたインパクト投資家が増えることで、IPO後の資金調達やインパクト追及がより円滑に進むと考えられる。

③インパクト企業とインパクト投資家とのマッチング・ネットワーキング

- ・ インパクト企業とインパクト投資家とのマッチング機会の創出が必要である。例えば主幹事証券が申請企業のエクイティストーリーにインパクトを表現し、インパクト投資家へのマッチングをリードしたり、取引所によるインパクト企業の選定とリスト化、開示ルール等の仕組みが考えられる。

④IMM・インパクト実績開示の信頼性担保とインパクトウォッシュ防止

- ・ 今後、インパクト投資が大きくなるに従い、インパクトウォッシュへの対策も検討する必要がある。インパクト実績やその開示内容、個々のインパクトデータの信頼性を担保する仕組みの需要が出てくると思われる。

⑤グローバル、海外インパクト投資家を取り込めるように呼び込み

- ・ 持続的な企業の成長のためには国内のインパクト投資だけでなく、海外からの投資も巻き込んでいく必要がある。

第1章 本調査の目的と手法

本調査の目的と主要論点

目的

昨今、日本において、インパクト企業（注1）が増えているが、そのような企業が望ましい姿でIPO・上場後の資金調達を実現し（注2）、成長できるような社会環境・株式市況が求められている。

GSG国内諮問委員会の「インパクト企業の上場」に係るコンセプトペーパー（注3）において上場するインパクト企業のコンセプトや先行事例・現状と課題・今後の検討ポイントを示したことに対して、本調査では、**IPOを目指すインパクト企業にとって、より実務的に役立つような視点**で、海外のインパクト企業の先進事例、及び国内外のインパクト投資家の文献調査・インタビュー調査を実施した。またこれらの調査を通じて、インパクトIPOの実務面でのあるべき姿に関する論点を整理した。

主要論点

示唆

①海外インパクト企業の先進事例

- ✓ 海外のインパクト企業における、IPO時および直近の状況から見出されるインパクト創出、IMM、開示等における特徴（目論見書、各種レポート、Web発信情報等）

②国内外のインパクト投資家の状況

- ✓ インパクト投資家のIPO・上場前後の企業に対する投資活動の状況（方針・コンセプト等）
- ✓ インパクト投資に際して活用する基準、企業に求める情報開示等

③エコシステムの在り方

- ✓ インパクトIPOの実現をささえるための、実務に携わるエコシステムプレイヤーや証券市場における在るべき姿とはどのようなものか

第5章

日本のIPOを目指すインパクト企業に対する示唆

①海外インパクト企業の先進事例及び、②国内外のインパクト投資家の状況を調査した結果から、「日本のIPOを目指すインパクト企業に対する示唆（第5章）」としてとりまとめる

第6章

インパクトIPOを実現するためのエコシステムに向けた示唆

③エコシステムの在り方として、企業、投資家、証券会社等にヒアリングした結果、現状の課題と、インパクトIPOを実現するためのエコシステムの示唆（第6章）」としてとりまとめた

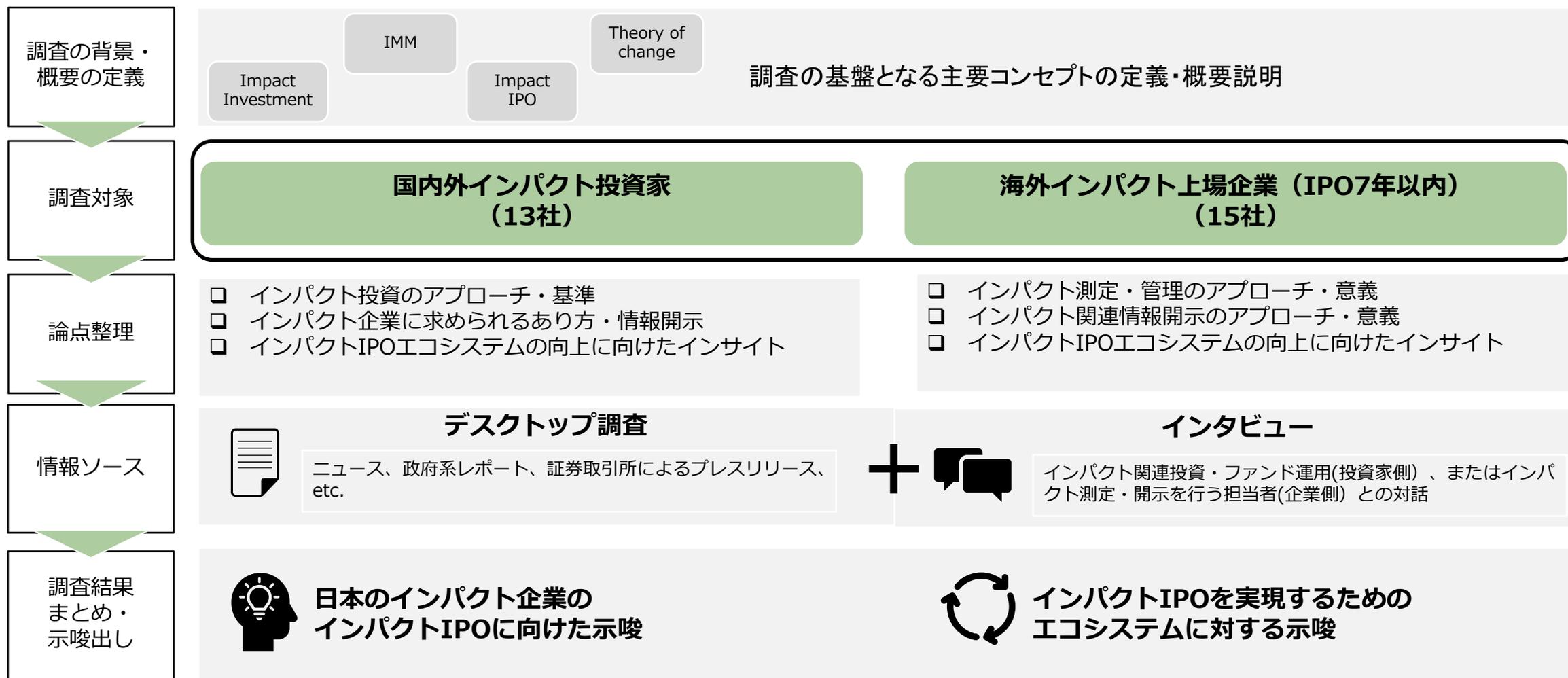
注1：インパクト企業：事業成長を伴いながら、ポジティブで測定可能なインパクトの創出を意図する企業

注2：インパクトIPO：P16参照

注3：GSG国内諮問委員会（2022年）、「インパクト企業の上場 コンセプトペーパー」

本調査報告書の全体像

本調査では、主要コンセプトの定義をした上で、インパクト投資家及びインパクト企業を対象に文献調査とインタビューを実施。調査結果を踏まえて、インパクトIPOの普及に向けた示唆を提供。



本調査の対象と手法

日本でのインパクトIPO実現のために参考となる情報を収集するため、主に海外インパクト企業、国内外インパクト投資家を対象とした文献調査とインタビュー調査を実施した。

文献調査

◎インパクト企業

- ①インパクト投資家の投資先企業、インパクト投資関連メディア、B Corp認証取得企業、その他ウェブ検索等でインパクトIPO事例を収集
- ②事業内容・業界・規模等を考慮し、さらに調査を進めるインパクト企業15社を選定
- ③各社について企業概要、取り組み課題とソリューション、IPO後からの株価推移、IPO時・IPO後の主要株主、情報開示の内容、IMMの実施方法等についてインパクトレポート・目論見書等公開情報をもとに調査

◎インパクト投資家

- ①主要イニシアティブ等、複数のESG・インパクト機関投資家リストより250件超のESG・インパクト投資家ユニバースを作成
- ②レポート等によるインパクト開示、日本への投資可能性、上場株投資実績等の条件で総合的に絞り込みを行い、主要インパクト投資家リストを作成
- ③海外5社、国内2社のインパクト投資家について詳細調査（社数等あっているか確認下さい）

インタビュー調査

◎インパクト企業

- ①IMMの手法や体制、情報開示、エンゲージメント等についての質問事項一覧を作成
- ②質問事項一覧に沿ってインパクト企業5社のサステナビリティ担当、プロダクト担当者等に各約1時間以上の構造化インタビューを実施

◎インパクト投資家

- ①インパクト投資判断の基準、IMMの手法や体制、情報開示、エコシステムの在り方等についての質問事項一覧を作成
- ②質問事項一覧に沿って海外投資家5社+国内投資家5社のファンドマネージャー等に各約1時間の構造化インタビューを実施

<インタビュー先一覧（五十音順）>

海外インパクト企業：Lemonade、Oatly、Oxford Nanopore、Ørsted、Planet Labs

海外インパクト投資家：Baillie Gifford、BlackRock、Triodos Investment Management、T. Rowe Price、(Wellington Management※)、某オランダの資産運用会社

国内インパクト投資家：アセットマネジメントOne、第一生命保険、野村アセットマネジメント、三井住友DSアセットマネジメント、りそなアセットマネジメント

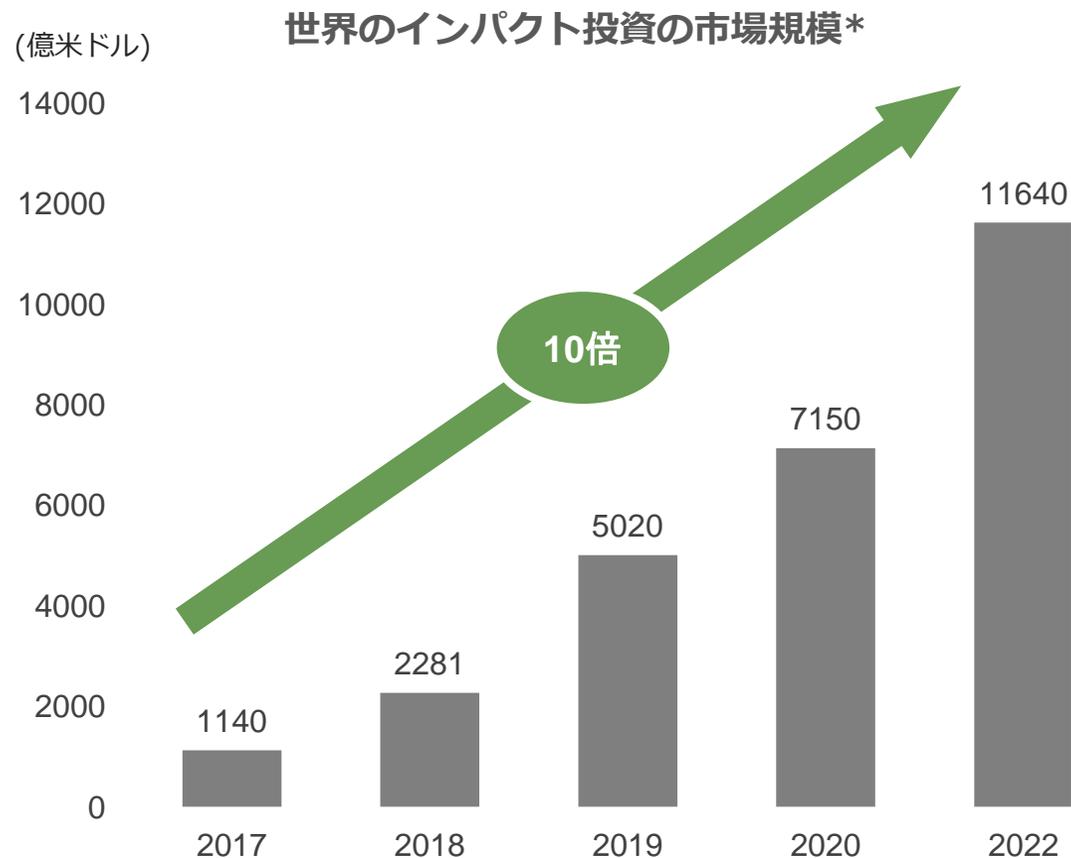
証券会社：大和証券、SMBC日興証券

※Wellington Managementはインパクト投資ファンドの委託元である三井住友DSアセットマネジメントにインタビューを実施

第2章 本調査の背景

調査の背景 インパクト投資の拡大

グローバルでのインパクト投資は2017年から2022年の間に市場規模が約10倍になるなど拡大を見せている（GIIN）。国内のインパクト投資規模も拡大しており、GSGのアンケート調査の結果によると国内で把握できたインパクト投資残高は1兆3,204億円であり、前年度調査の約4倍となっている。



(*) 1,720機関を超えるインパクト投資家に関するGIINのデータベースに基づき、インパクト投資のAUMを積み上げた、インパクト投資に割り当てられた資本額の合計。

出典：GIIN (2017~2020) 「Annual Impact Investor Survey」
出典：GIIN (2019,2022) 「Sizing the Impact Investing Market」

国内のインパクト投資残高(2021年度)

1兆3,204億円

市場の最大推計値（ポテンシャル）5兆3,300億円

考えられるインパクト投資増加要因

1

既存のインパクト投資取り組み機関による
インパクト投資の取り組みの拡大

2

新規のインパクト投資取り組み機関による
インパクト投資への参入

3

1) と 2) の背景にある、
インパクト投資のアセットクラスの多様化

出典：GSG (2021) 「日本におけるインパクト投資の現状と課題2021年度調査」

調査の背景 インパクト企業によるIPOの動き

インパクト投資の拡大を背景に、昨今事業活動を通じた社会的・環境的課題解決（インパクト・SDGs）やESGを志向する企業や金融機関が多くなり、IPO事例も出始めている。

欧州

• B Corp認証企業のIPO/SB・SM

環境や社会に配慮した公益性の高い企業に与えられるB-Corp認証に加え、イタリアとフランスで米国のPBCと似た形の法人格（イタリア：Società Benefit (SB)、フランス：Société à Mission (SM)）を取得した欧州企業のIPO事例が見られ始めている。
⇒Oatlyなど

米国

• B Corp認証取得企業 / PBCのIPO

B-Corp認証に加え、米国ではパブリックベネフィットコーポレーション（PBC）の法人格を持つ企業のIPOが増えている。

⇒Amalgamated Bank, Vital Farm, Planet Labs, Laureate Education, Courseraなど

• SPOフレームワーク

非営利のサステナビリティ専門コンサルタントBSRが主導してAllbirds社含む企業や投資家等の関係者会議体が開発。当初「Sustainable Public Equity Offering」の略称として、Allbirdsが当フレームワークを活用した上場を目指したが、米証券取引委員会（SEC）とのやり取り後、新たな上場区分という見せ方にならない「Sustainability Principles & Objectives」の略称に変更された。

日本

• SDGs IPO / グリーンIPO

SDGsへの貢献を最優先した資金調達と活用を目指すIPO。企業と主幹証券各社それぞれが主導する任意の仕組みで、事例も出てきている。

⇒ポピンズHDのSDGs IPO

⇒リニューアブルジャパンのグリーンIPO など

調査の背景 ESG・サステナビリティ・インパクト関連の制度強化

EUを筆頭に、国内外のESG関連の情報開示制度が強化されつつある。ESG情報開示の量と質が上がることで、事業活動を通じて創出をめざすポジティブインパクトについても、今後開示が活発になると思われる。インパクト企業の上場やインパクト投資の活発化にもつながると想定される。

政府 民間



インパクト投資とは

インパクト投資とは、財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的变化や効果（インパクト）を同時に生み出すことを意図する投資行動を示す（GIIN）。

<インパクト投資の主要ポイント>

1 意図「Intentionality」

投資を通じてポジティブなインパクトの創出を目指している

2 財務的リターン「Financial Returns」

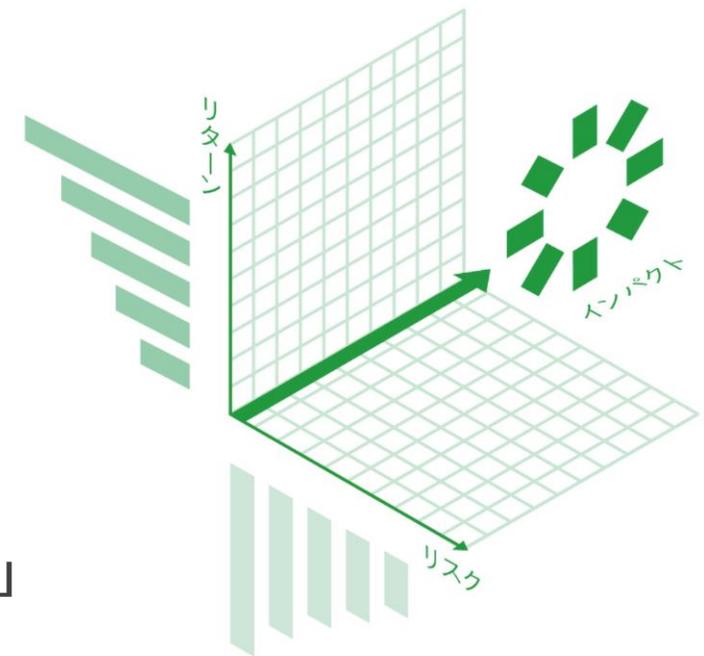
インパクト創出のみならず、財務的リターンの獲得を期待

3 公範なアセットクラス「Range of Asset Classes」

特定のアセットへの投資に限定されない

4 インパクト測定・マネジメント「Impact Measurement Management」

投資活動による社会的及び環境的な変化などを把握し、投資判断を行う



インパクト投資の基礎概念（5 dimensions）

インパクトの概念は、「組織によってもたらされるアウトカムの変化。インパクトには < 正 >、< 負 >、< 予想されたもの >、< 予想されないもの > が含まれる」とIMPでは定義している。また、インパクトに関する基本的考え方として5 dimensions（インパクトの5つの基本要素）をまとめている。

インパクト=
組織によってもたらされるアウトカムの変化

	予想されたもの	予想されないもの
ポジティブ	インパクトの範囲	
ネガティブ		

インパクトの5つの基本要素

Impact dimension	各dimensionの問い
What	<ul style="list-style-type: none"> 事業期間で（またはその後に）創出されているアウトカムは何か？ 生じるアウトカムはポジティブなものか？ネガティブなものか？ アウトカムが生じる対象にとって、そのアウトカムはどの程度重要なものか？
Who	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムが生じる対象は誰か？ アウトカムが生じる対象は、関係するステークホルダーの中でどの程度ニーズの高い層か？
How much	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムはどの程度生じているか？（アウトカムの規模、深度、生じた期間）
Contribution	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムは当該事業の介入なしでも生じたか？
Risk	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムが生じなかった場合の人々や地球環境にとってのリスクはどのようなものか？

インパクト投資の基礎概念 (Theory of Change)

「セオリー・オブ・チェンジ・変化の論理」(Theory of Change)とは、どうやって、なぜ、望まれる変化が起こることが期待されるかについての包括的な見取り図を表したものである。

Theory of Changeの目的と定義

- ❖ Theory of Changeは、インパクト・ファンドの戦略立案にあたって、投資活動を通じて達成するインパクト・ゴールに向けた道を示すツールの一つ。
- ❖ Theory of Changeとは、ある特定の文脈において、どうやって、なぜ、望まれる変化が起こることが期待されるかについての包括的な見取り図を表したものである。

GIINによるTheory of Changeのチェックリスト

	概要	例
課題	投資戦略やビジネス戦略を通じて解決しようとしている課題を特定	SDGsや、その他インパクトテーマ
ステークホルダー	投資戦略やビジネス戦略は対象としているステークホルダーの特定	社会・環境など影響を受けるステークホルダー
エントリーポイント	インパクト創出のエントリーポイントを特定	投資、商品、サービスなど
ステップ	課題を解決し、インパクト創出できるようなプロセスやリソースを明確にする	具体的なアクション、リソース(資産、パートナーシップなど)
制限	セオリーの制限を明確にする	実現への壁、リスクや時間の制限
変化	目標となる短期的と長期的な変化を解説	想定する具体的なアウトカム
影響	計測可能でポジティブ・ネガティブな影響(短期的・中期的)	成果を表す指標

出典：GSG 国内諮問委員会 IMM ワーキンググループ (2021), 「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」

出典：IRIS GIIN- Simple Theory of Change Checklist

出典：SIMI (2021) 「社会的インパクト・マネジメント・ガイドライン(ver.2)」

インパクト投資家とは

インパクト投資家とは、意図を持つこと、エビデンスとデータを活用すること、インパクトのパフォーマンスを管理すること、インパクト投資の成長に貢献することの4つの特徴を持つ投資家のことである。

<インパクト投資家の4つの中核的特徴> (GIIN 2019)

1 ポジティブなインパクトに意図をもって貢献する

「意図」はインパクト投資を特徴づける最大の要素とされており、インパクトが派生するのみではインパクト投資とはみなされないことが強調されている

2 投資設計において、エビデンスとインパクトデータを活用する

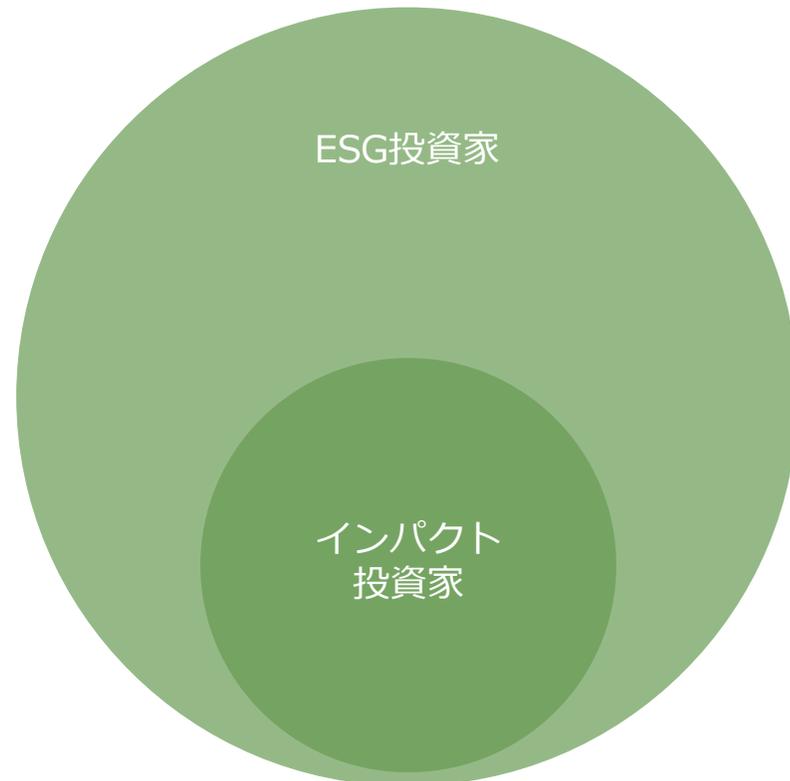
可能な限りエビデンスやデータを活用し、投資家の「勘」に頼らないこと

3 インパクトの創出状況（インパクト・パフォーマンス）を管理する

インパクト投資が「意図」をもつということは、その「意図」を達成するためのマネジメントを行うことを意味する。具体的には、フィードバック・ループを活用すること、関係者にパフォーマンス情報を共有すること等がある

4 インパクト投資の成長に貢献する

インパクト投資家は、それぞれがもつインパクト戦略、目標、パフォーマンスの叙述において共通言語や共通指標の開発に努める。加えて、インパクトを生み出す経験則の普及のために、できる範囲で学びを共有する。



インパクト企業・インパクト上場企業とは

GSG国内諮問委員会の「インパクト企業の上場」に係るコンセプトペーパーによると、「インパクト企業」とは、事業成長を伴いながら、ポジティブで測定可能なインパクトの創出を意図する企業である。

インパクト企業とは

インパクト企業とは、事業成長を伴いながら、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトの創出を意図する企業である。

インパクト上場企業とは

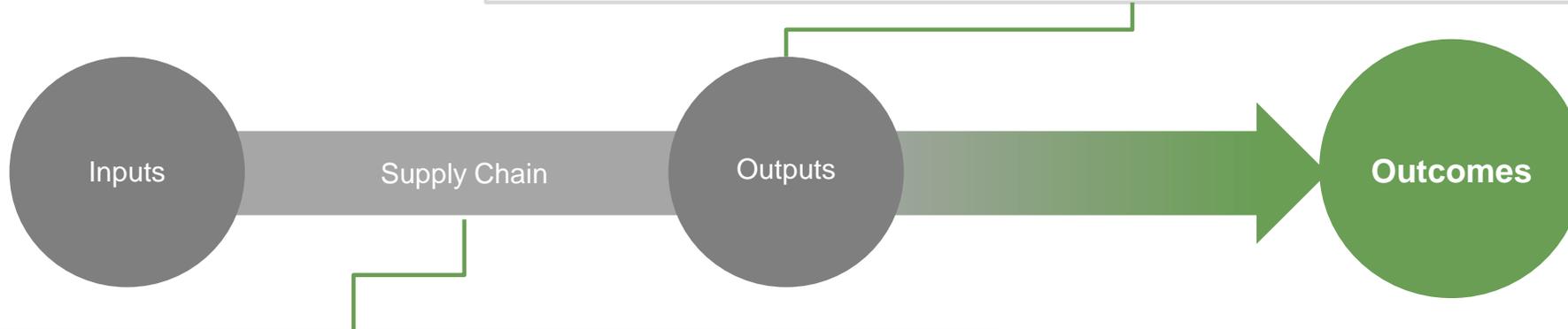
インパクト上場企業とは、インパクト企業の中でも流通市場に上場している企業を指す。上場後、より一層の事業成長に加え、上場企業としての義務を果たしながら、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトの創出を維持・拡大させている上場企業を言う。

インパクト企業の種類

GSG国内諮問委員会の「インパクト企業の上場」に係るコンセプトペーパーによると、「インパクト」の事業における位置付けは、「商品・サービス型」と「バリューチェーン型」の2タイプに分類ができる。

商品・サービス型

環境的・社会的課題を解決もしくは改善する商品・サービスを提供している。その結果、商品・サービスが創出するインパクトと売上との連動性が比較的高く、課題解決/インパクトと売上の連動を踏まえた経営戦略を打ち立て、実行するための組織体制の整備やステークホルダーに対する情報配信を行っている。



バリューチェーン型

従来のビジネス慣行等に従った場合に創出するであろう環境的・社会的課題、すなわち自社によって発生する外部不経済の解決もしくは圧倒的な軽減を図り、**サプライチェーン等において革新的な取組みを実施**している*。その結果、事業とインパクト創出の関係性や連動性が複雑になることが多く、その複雑性を踏まえた組織体制の整備やステークホルダーに対する情報配信を行っている。

*なお、外部不経済を軽減するサプライチェーン等における一般的な取組みとは一線を画すものとする。

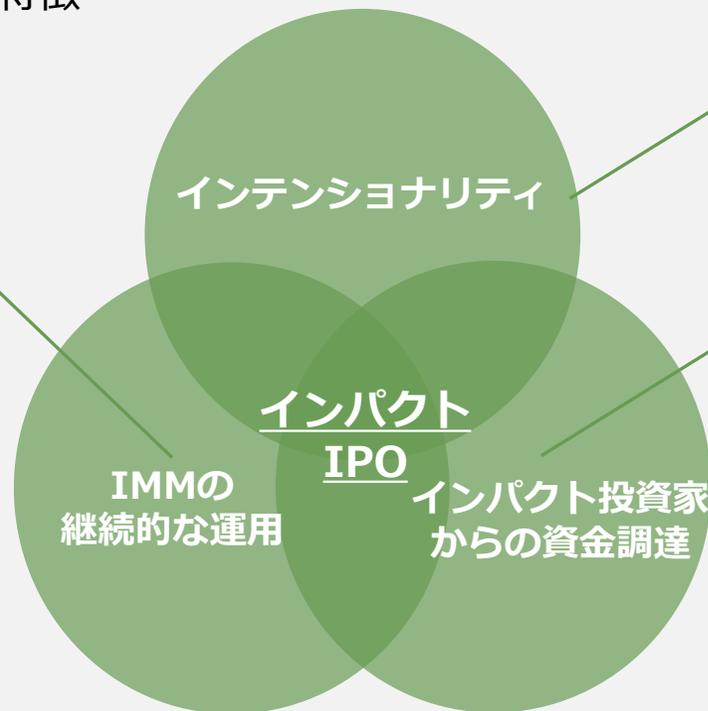
インパクトIPOとは

インパクトIPOとは、①ポジティブなインパクトの創出を意図している企業が、インパクトの測定およびそのマネジメント（Impact Measurement & Management, IMM）を適切に実施していることを示しながら、IPOを実現すること。さらに、②IPOに際して、インパクトの追求とIMMを継続的に実施できるよう、当該企業を取り巻くステイクホルダーに対して、インパクトおよびIMMの状況を説明し、インパクト志向の資金提供者からの資金調達をめざすことで、企業価値の向上を図ることである。

インパクトIPOを実現する企業の3つの特徴

IMMの継続的な運用

- インパクトを可視化・計測・情報提供し、その価値を理解するステイクホルダーを増やす活動を進めている
- ポジティブインパクトを最大化し、ネガティブインパクトを低減する方法を考慮して、適切にIMMを実施している
- IMMを進める組織・ガバナンス体制をもち、上場後も継続して運用・改善している



インテンシオナリティ

- 社会・環境にとって、重要なインパクトの創出を意図している

インパクト志向の資金提供者からの資金調達

インパクトを評価する資金提供者が参加する形で資金調達を目指している

第3章 インパクトIPOの参考事例一覧

インパクトIPOの参考事例一覧 (IPO年順)

インパクト投資ファンドの投資先企業、インパクト投資関連メディア、B Corp認証取得企業、その他ウェブ検索等でインパクトIPOの参考事例を収集。事業内容・業界・規模等を考慮し15社ピックアップ。時価総額が低下している企業が多いが、IPOから5年後にリターンがマイナスになる企業が6割以上というデータ(※3)もあることから一般的にIPO時と比較すると数年は減少になる傾向にあると考えられる。

No	IPO企業名	区分	設立年	IPO年	国	事業概要	B Corp認証 ※1	PBC ※2	時価総額 IPO当時 Billion	時価総額 22年7月 Billion	時価総額の推移 IPO時~2022/7時点
1	Teladoc	商品・サービス型	2002	2015	USA	遠隔医療・バーチャルヘルスケア	-	-	\$1.00	\$6.48	向上
2	Etsy	バリューチェーン型	2005	2015	USA	Eコマース: ハンドクラフト製品に特化	✓→-	-	\$3.10	\$12.34	向上
3	Ørsted	商品・サービス型	2006	2016	Denmark	洋上風力発電	-	-	\$15.90	\$47.20	向上
4	Laureate Education	商品・サービス型	1998	2017	USA	大学経営	✓	✓	\$2.15	\$2.01	低下
5	Amalgamated Bank	商品・サービス型	1923	2018	USA	サステナビリティ志向の個人及び法人を顧客とする銀行	✓	✓	\$0.51	\$0.64	向上
6	Moderna	商品・サービス型	2010	2018	USA	医薬品開発	-	-	\$6.00	\$65.0	向上
7	Beyond Meat	バリューチェーン型	2009	2019	USA	代替肉の開発	-	-	\$4.04	\$2.31	低下
8	Vital Farms	バリューチェーン型	2013	2020	USA	サステナブルな育成環境をベースとした農産物の提供	✓	✓	\$1.38	\$0.44	低下
9	Lemonade	バリューチェーン型	2015	2020	USA	賃貸住宅・家財等の保険を提供する InsureTech	✓	✓	\$3.81	\$1.18	低下
10	Appharvest	バリューチェーン型	2017	2020	USA	環境配慮型農業	✓	✓	\$0.12	\$0.42	向上
11	Oatly	バリューチェーン型	1994	2021	Sweden	乳製品の代替品開発	✓	-	\$13.30	\$2.24	低下
12	Oxford Nanopore	商品・サービス型	2005	2021	UK	シーケンス技術・データ解釈ノウハウに基づく遺伝子 (DNA・RNA) 解析	-	-	£ 3.40	£ 2.63	低下
13	Planet Labs	商品・サービス型	2010	2021	USA	地球観測産業: サテライト画像	✓	✓	\$2.20	\$1.33	低下
14	Coursera	商品・サービス型	2012	2021	USA	オンライン教育プラットフォームの提供	✓	✓	\$3.10	\$2.42	低下
15	Allbirds	バリューチェーン型	2014	2021	USA	自然由来の素材を使用した靴・衣料品の製造	✓	✓	\$0.42	\$0.76	向上

※1 Bcorp: 米国のNPOであるB-Labによる環境・社会に配慮した公益性の高い企業に対する国際的な認証

※2 PBC: 米国や一部欧州の国の法律に基づく法人形態。①株主の金銭的利益に加え、②企業の活動によって重大な影響を受ける者(ステークホルダー)の最善の利益、③会社の目的としての公共の利益を考慮する必要がある。

※3 Jay R. Ritter 2022, Initial Public Offerings: Updated Statistics

各社のIPO概要・情報開示・IMMについて、インパクトレポート等公開情報にもとづき調査。Lemonade, Oatly, Oxford Nanopore, Planet Labs, Ørstedについてはインタビュー調査(1時間のZOOM面談)も実施。

インパクトIPOの参考事例 Teladoc

Teladocは、米国に本社を置く多国籍遠隔医療および仮想ヘルスケア企業。主なサービスには、遠隔医療、AIと分析、遠隔医療デバイス、ライセンス可能なプラットフォームサービスなど。

企業概要

Teladocは、遠隔医療、AIと分析、遠隔医療デバイスなどを手掛けるヘルスケア企業。

<Mission>

ヘルスケア体験の変革を通じて、世界中のすべての人々がどこに住んでいても最も健康的な生活を送ることができるよう支援する。

Empowering all people everywhere to live their healthiest lives by transforming the healthcare experiences

社名	Teladoc Health, Inc.
設立年	2002年
IPO年	2015年
本社所在地	米国
事業内容	遠隔医療・バーチャルヘルスケア
B-Corp 認証	—
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

医療へのアクセスと健康

物理的障壁等により医療サービスへのアクセスが困難な人々は、持続的で健康的な生活を得る機会を損なっている。

課題解決ソリューション

バーチャル医療技術によるヘルスケアアクセスの向上・変革

遠隔医療機器を使った緊急医療・診療範囲の拡大。パーソナライズされたタイムリーで実用的なアウトリーチにより慢性疾患管理や予防の強化など支援

出典：Teladoc (2021) 「2021 Corporate Social Responsibility Report」

出典：Global ranking

出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NYSE>
\$1.0B(2015)



\$6.48B(2022/7)

<時価総額推移> 2015/7/31*-2022/7/25



<主要株主>

Teladocは、IPO時には主要投資家にESG/インパクト投資家は見られなかったが、IPO後に、Baillie Gifford ポジティブ・チェンジ・ファンドやインパクトファンドも保有するBlackRockなどの資本が入っている。また日本からも三井住友トラストHDや日興アセットマネジメント（米国）などが投資している。

	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分	
	区分	ファンド（比率）	区分	
IPO時	CHP III, L.P. (17.3%)		—	
	HLM Venture Partners II, L.P.(17.3%)		—	
	Trident Capital(16.9%)		—	
	KPCB Holdings, Inc.(11.6%)		—	
現在 2022年3月	ARK Investment Management, LLC(11.80%)	—	ARK ETF Tr-ARK Innovation ETF(6.87%)	—
	Vanguard Group, Inc. (The)(8.20%)	ESG	ARK ETF Tr-ARK Genomic Revolution ETF(2.60%)	—
	Baillie Gifford and Company(6.78%)	Impact	Vanguard Total Stock Market Index Fund(2.55%)	—
	BlackRock Inc.(5.88%)	Impact	Vanguard Mid-Cap Index Fund(2.03%)	—

IPO時の投資家の区分は、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断。IPO後のESG・インパクト投資家区分は本調査で作成した投資家リストに依拠（詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Teladoc

米国では、医療費がGDPの17%を占めており、長寿化と生活習慣病の増加に伴い、医療に対する需要が高まっている。Teladocは、医療へのリモートアクセスを提供し、医療サービスへのアクセスを向上させることで、患者、医療提供者双方に貢献をしている。

創出インパクトと情報開示

What	新しい医療の在り方を実現するために遠隔医療、AI分析、遠隔医療デバイス、ライセンス可能なプラットフォームサービスなどを展開。 ヘルスケア体験の変革 により人々が健康的な生活を送ることができる社会を目指している。
Who	物理的障壁等により医療サービスへのアクセスが困難な人々
How much	9200万人以上の人々がTeladoc Healthの製品またはサービスを利用。そのうち、55%が脆弱な地域や十分なサービスを受けていない地域に居住
Contribution	遠隔での医療が可能になることにより、診療の機会を増やし、ヘルスケアアクセスの向上と人々の健康維持に貢献している。
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについては記載はない。

IPO時の情報開示

- 医師の応答までの時間
 - メンバーの満足度
 - クライアント数
 - クライアント
- など

現状の情報開示

- テラドック利用患者数
 - 接続デバイス数
 - 「BetterHelp」サービス提供時間
 - パッケージの環境への配慮に関する削減効果の開示
- など

IMMの実施

自社の商品やサービスによる顧客へのインパクト情報の開示だけでなく、例えば、サービスが十分に行き届かない脆弱な地域のコミュニティに属している人がサービス利用の55%を占めていることなど、「Building Healthy Communities」として、より広範な社会全体への貢献も視野に入れて開示を行っている。

Building healthy communities



投資家からの視点

「Teladocの経営陣は、Teladocのサービスへのアクセスを拡大し、サービスを改善することによって、社会にポジティブなインパクトを与えようとする真の意図を有しています。彼らは賞賛に値するほど業界をリードしていますが、我々はより長期的な焦点を見ることを望んでいます。」
Baillie Gifford - Positive Change Stock Slides 2022より

インパクトIPOの参考事例 Etsy

Etsyは、ハンドメイド品の出品・購入が可能なEコマースサイトを運営する米国企業。

企業概要

2006年設立。オンラインコミュニティサイトwww.etsy.comを運営し、世界中の人々がユニークな手作りクラフトメイド品を売買できる市場を管理・提供する。個人・企業が独自にサイト上において商品を販売し、収益を上げることができる。

<Vision>

“より人間的なビジネスのあり方を”
Keep Commerce Human

社名	Etsy, Inc.
設立年	2006年
IPO年	2015年
本社所在地	米国
事業内容	ECサイトの運営
B-Corp 認証	○⇒－ (2012年取得⇒2017年認証継続断念)
PBC	－

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

個人事業主の事業展開の制限

環境に配慮したハンドメイド品を作る個人クリエイターが、大手企業と競争し、幅広く事業を展開することが困難。

課題解決ソリューション

商品作りを行う個人事業主への事業機会の提供

ヒトとヒトのつながりによるビジネスを発展させることを目的に、自社のEコマース事業を通じて、ハンドメイド品を作る個人クリエイターに広く流通・販売機会を提供することを旨と示されている。

出典：Etsy HP
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$3.1B (2015)



\$12.34B (2022/7)

<時価総額推移> 2015/4/30*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時には目立ったインパクト・ESG投資家は見られないが、IPO後にはBlackRock(9.25%), T. Rowe Price(4.09%)などが主要株主となっている。

IPO時	運用会社 (比率)		ESG/インパクト投資家区分	
	役員(47.4%)		－	
	Accel Partners(27.0%)		－	
	Union Square Ventures(15.2%)		－	
	Index Ventures(12.8%)		－	
現在 2022年3月	運用会社 (比率)	ESG区分	ファンド (比率)	ESG区分
	Vanguard Group, Inc.(10.69%)	ESG	Vanguard Total Stock Market Index Fund(2.84%)	－
	BlackRock Inc.(9.25%)	Impact	Vanguard Mid-Cap Index Fund(2.26%)	－
	State Street Corporation(4.13%)	－	Vanguard 500 Index Fund(2.11%)	－
	Price (T.Rowe) Associates Inc.(4.09%)	Impact	New Perspective Fund Inc(1.27%)	－

IPO時の投資家の区分は、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断。
IPO後のESG・インパクト投資家区分は本調査で作成した投資家リストに依拠 (詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Etsy

Etsyは、Annual Report及びHP上において、Impact Highlightとして5つの指標でインパクトを数値化し公表している。そのうち、特に自社Eコマースサイトを通じて創出した経済効果及び創出したクリエイターの雇用数が直接サービスにつながるインパクトとして考えられる。

創出インパクトと情報開示

What	自社のEコマースサイトを通じて、個人のクリエイターが生産した環境負荷の小さい素材のクラフトメイド商品を、グローバルに散在する消費者が購入できるようにする。クリエイターへの商品の販売機会の提供のみならず、消費者への環境負荷の小さい商品の購入機会を作ることで、経済面・環境面の両面でインパクトをもたらす。
Who	ハンドメイド品を作るクリエイターや、サステナブルな商品を手に取りたいと願うユーザがインパクトをもたらす対象となる。
How much	2020年は年間8000万人を超えるユーザに対して、400万人を超えるクリエイターによる8700万個のアイテムの提供を実現した。結果として130億ドルの経済効果を米国国内においてもたらした。
Contribution	ハンドメイド品に特化したECプラットフォームにより、個人クリエイターに広く流通・販売機会を提供することで収益還元を果たす。
Risk	本ビジネスが発展しなかった場合、サステナビリティ向上につながるビジネスや消費行動がクリエイター・ユーザの双方において停滞をするリスクがある。

IPO時の情報開示

IPO以前はHP上において、Progress Reportという形態で、同社の目指す「ビジネスを世界の充実と持続のために再構築する」というビジョンに対する成果を報告していた。



現状の情報開示

2017年からのAnnual Reportの発行に加え、2018年からはSASB Disclosure (2020年からはSASB/TCFD)、2019年からはTransparency Reportを発行しており、公的な基準に基づいた環境関連の情報や、事業運営におけるポリシー改訂、クレームへの対応状況などを数値を伴って開示している。

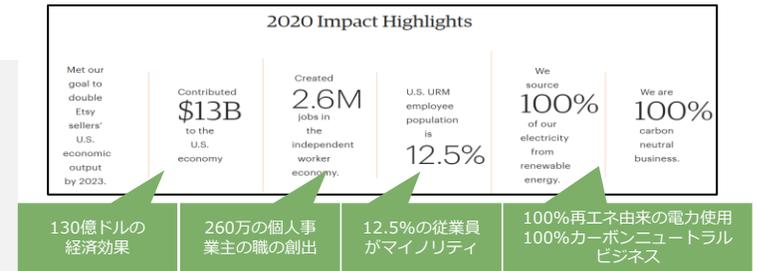
出典：Etsy (2014) 「Progress Report 2014」

IMMの実施

<Measurability>

Annual Report及びHP上において、Impact Highlightとして5つの指標によってインパクトを数値化し公表している。5つの指標はそれぞれ下記のような3種類のインパクトに紐づく分類している。その中で経済的インパクトは、直接サービスにつながる影響であり、環境インパクトや社会的インパクトは自社環境フットプリントの低減・CSR活動として理解できる。

- **経済的インパクト**：自社ECサイトを通じて創出した経済効果及び創出した雇用
- **社会的インパクト**：リーダーシップチームにおけるURM (過小評価されたマイノリティ) の数、慈善団体への寄付
- **環境的インパクト**：再生可能エネルギーの調達比率、梱包過程などを含めたビジネスにおける炭素排出量



<Management>

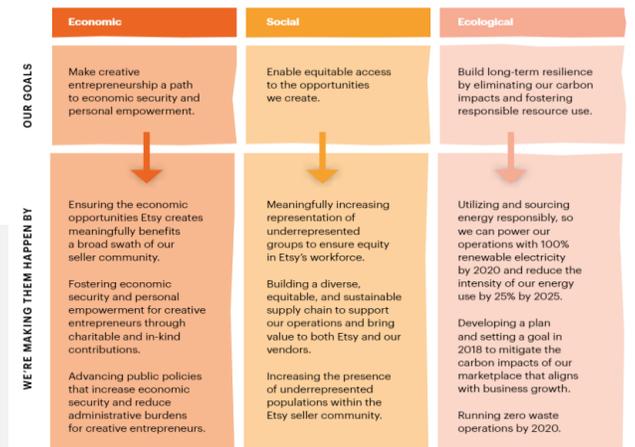
Etsyは2017年のAnnual ReportにおいてImpact Strategyを公表した。その中で上記の3種類のインパクトの目標を下記のように表現し、中長期的に達成を目指すことを明示している

Our Strategy for Impact

- **Economic**：独創性をもつ個人事業主への経済的安定と事業的活力の提供
- **Social**：事業機会や労働機会への平等なアクセスの保証
- **Ecological**：炭素の影響の排除と責任ある資源利用の促進による、長期的レジリエンスの構築

出典：Etsy (2017) 「Annual Report」

Our Strategy for Impact



インパクトIPOの参考事例 Ørsted

Ørstedは、世界最大規模の洋上風力発電所の開発を行う再生可能エネルギー企業。もともとは石油やガスなどの化石燃料による発電を主な事業としていたが、再エネ事業に転換。時代に合わせて自社にとってのインパクトを見直し、ビジネスモデルの転換と事業成長を成功させている事例。

企業概要

2006年設立。デンマークに拠点を置く多国籍電力企業で、世界最大の洋上風力発電所開発の企業。2019年より3年連続でコーポレートナイツ社の「Global 100 Index」にて世界で最もサステナブルなエネルギー企業とされており、再エネが売上の90%以上のエネルギーを占める。

<Vision>

完全にグリーンなエネルギーで動く世の中を創造する
Creating a world that runs entirely on green energy

社名	Ørsted A/S
設立年	2006年
IPO年	2016年
本社所在地	デンマーク
事業内容	再生エネルギーの提供
B-Corp 認証	—
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

再生可能エネルギーの普及

コア事業である洋上風力発電等の再生可能エネルギーの普及による気候変動の解決を目指している。

課題解決ソリューション

最大規模の再エネの普及

世界最大規模での洋上風力発電の開発や、太陽光、蓄電施設の開発を進めており、SBTiに基づくネットゼロ目標を掲げる世界唯一の電力会社である。

出典：Ørsted (2021) 「2021 Sustainability Report」
Ørsted (2016) 「DONG Energy publishes Offering Circular and the indicative price range for its intended IPO」、Ørsted HP、Global ranking、Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

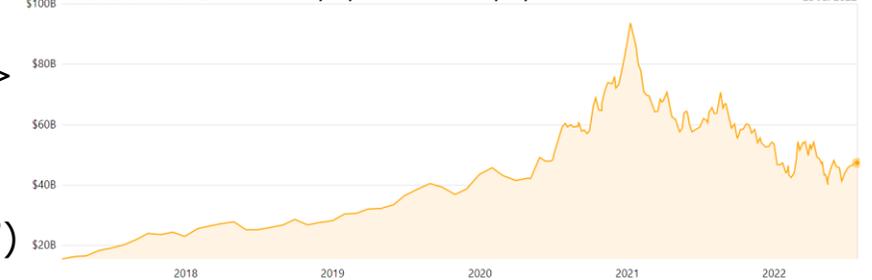
<時価総額>

<Copenhagen>
\$15.9B(2016)



\$47.2B(2022/7)

<時価総額推移> 2017/2/28*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時保有率4.9%のATPは、デンマーク最大規模の機関投資家であり、サステナビリティにも注力している投資家である。IPO後はBlackRock Global Impact Fundなどによる投資も受けている。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分	
	デンマーク政府（58.8%）		—	
	New Energy Investment(17.9%)		—	
	SEAS-NVE Holding(10.8%)		—	
	ATP(4.9%)		ESG	
現在 2022年3月	運用会社（比率）	区分	ファンド（比率）	区分
	デンマーク政府(50.1%)	—	情報なし	
	Capital Research Global Investors(4.97%)	—		
	Capital World Investors(1.53%)	—		
	BlackRock Institutional Trust Company(1.44%)	Impact		

IPO時の投資家の区分は、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断。
IPO後のESG・インパクト投資家区分は本調査で作成した投資家リストに依拠（詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Ørsted

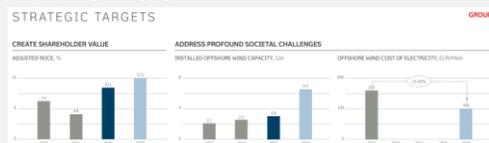
Ørstedでは、財務部配下のESGデータチームがインパクトデータも含めて収集計測している。19のKPIを計測しており、各プログラム間の評価と比較可能性を高めている。開示については、企業としてのメッセージを起点にした開示基準にとらわれない方針を採用。重要な情報に関してはIPO後に開示頻度を上げている点が特徴的である。

創出インパクトと情報開示

What	Ørstedは、GHGの排出源の大部分を占めるエネルギー生産において、再生可能エネルギーへのシフトを進めることで、世界のエネルギーの在り方を転換し、気候変動と戦うとしている。
Who	グリーンエネルギーへの転換を進めることによって地球生態系と人々に好影響を与えている。また、経済成長を促し、地域のコミュニティの活性化につなげ、さらに生物多様性にも貢献できるとしている。
How much	Ørstedは洋上風力発電の最大手であり、現在アジアを含む10カ国で事業を展開しており、2030年までに50GWまで再生可能エネルギー発電容量を増やす計画としている。そのうち、洋上風力が30GWを占める。
Contribution	従来の電力（石炭火力）に比べ、99%GHG排出量が削減できるとされている。
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクとして、建設用の原料利用にともなうGHG排出や、建設時の生物多様性への影響が生じる可能性について言及しており、それらの対策が記載されている。

IPO時の情報開示

IPO以前2006年よりSustainability Reportを発行し、再生可能エネルギー発電量などのKPIの実績値の発信などをおこなっている。



現状の情報開示

2017年からAnnual とSustainability Reportに加え、ESG performance Reportの発行を行っており、インパクトに関連する情報発信を強化している。最新のESG Performance Reportでは、ESGそれぞれの領域について、詳細なKPI設定とその現状の開示が行われている。

出典：Ørsted (2021) 「2021Sustainability Report」
出典：Ørsted (2021) 「ESG performance report 2021」

IMMの実施

【ESG Accounting & Sustainabilityチームとのインタビュー】

・ インパクト測定と管理の意義は何か

インパクトの計測と管理を通じて、投資家及び消費者へ、当社のサステナビリティ取り組みに係る情報発信に加え、インパクト測定を通じて各サステナビリティプログラムの評価と比較が可能になる。

・ インパクト測定と開示に係るチーム体制はどうか

2015年にESGデータと財務データを統合することを目的に、ESGデータを集めるチーム（ESG Accounting）が財務部に異動した。当チームは、データの収集と計算を行っている。ESG Accountingチームとは別に、サステナビリティチームも存在し、サステナビリティ取り組みの推進やサステナビリティ関連の情報開示をリード。戦略策定や情報開示の時は双方の間で話し合いが行われる。

・ IPO前・IPO時・IPO後の情報開示はどのように実施したのか

IPO前でもESG戦略があり、ESG関連情報開示を行っていた。IPO後の主な変更として、頻度は年一回から年四回に増やしたこと。また、以前はGRIを基に情報開示していたが、近年は柔軟な形で当社のサステナビリティ取り組みやインパクトの開示を行う。

<Measurability>

環境、社会、ガバナンス領域それぞれに関する19のサステナビリティプログラムを策定し、主要目標と指標を計測・開示している（例：再エネ容量、目標に対する進捗状況など）。また、ESGレポートにおいては、さらに細かく指標と目標値と実績を公開しており、経年変化を確認することができる。

戦略的なサステナビリティの優先項目として4つ挙げられる。①科学根拠に基づく気候変動アクション②自然を配慮したグリーンエネルギー③人々としてよいグリーンランジョン④正しい方向性に繋がるガバナンス。

インパクトIPOの参考事例 Laureate Education

Laureate Educationは大学などの教育機関のネットワークを通じて高等教育プログラムを提供する米国企業。

企業概要

1998年設立。メキシコやペルーに拠点をもち高等教育機関を自社運営し、オフラインとオンラインの双方を活用しながら低価格の教育プログラムを提供している。同社が提供する教育プログラムの中には、学生や卒業生が主導し地域社会の課題解決を目指すコースが存在し、多くの学生への教育の提供と、学問の成果の社会還元を追求する教育活動を推進している。

社名	Laureate Education, Inc.
設立年	1998年
IPO年	2017年
本社所在地	米国
事業内容	高等教育プログラムの提供
B-Corp 認証	○ (2015年取得)
PBC	○

<Vision>

“よりよい世界を作るために、
高等教育をより多くの人々の元へ”
Expanding access to quality higher
education to make the world a better place

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

不平等な高等教育機会

メキシコやペルーといった南米において、地域や所得により教育へのアクセスが限られており、その結果雇用機会が限られる。

課題解決ソリューション

多くの学生への平等な教育機会の提供

無料のオンラインコースや奨学金による低価格での教育プログラムの提供は、地域や所得を問わず幅広い学生へ平等な教育の機会を提供するコア事業である。

出典：Laureate Education HP
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$2.15B (2017)
↓
\$2.01B (2022/7)

<時価総額推移> 2017/2/28*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時	情報なし			
現在	運用会社 (比率)	ESG区分	ファンド (比率)	ESG区分
2022年3月	Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.(18.40%)	—	Delaware Ivy High Income Fund(2.80%)	—
	FMR, LLC(9.95%)	—	Variable Insurance Products Fund-Growth Portfolio(2.00%)	—
	Snow Phipps Group, LLC(4.35%)	—	Fidelity Capital Appreciation Fund(1.84%)	—
	BlackRock Inc.(3.80%)	Impact	Fidelity Value Fund(1.48%)	—

IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド (+ESGファンド) を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。
(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Laureate Education

Laureate EducationはAnnual Report及びHP上において、同社が提供した低価格の教育課程や、同社の運営する大学を通じて実施した社会貢献プロジェクトのインパクトを開示している。

創出インパクトと情報開示

What	無料～低価格での教育プログラムの提供による教育機会の平等化を図る他、学生主導型の実習プログラムによる社会課題の解決を推進している。
Who	同社が大学拠点を展開するラテンアメリカ地域の低所得者層の学生や、同地域において社会課題に悩む住民に対して、インパクトをもたらすビジネスである。
How much	2021年時点で約35万人の学生を抱え教育課程を展開する他、学生の実習プログラムを通じてラテンアメリカ各地において数十万人に対して医療サービスを提供している。
Contribution	教育機会の提供と、その実践による具体的な社会への貢献を同時に目指す点が、既存のMOOCをはじめとしたオンラインコースのような教育ビジネスとの差であり、インパクトの差別化をもたらすポイントである。
Risk	低所得者層における教育の機会の喪失や、学生主導の実習プログラムによる社会への還元の停止が主なリスクとなる。

IPO時の情報開示

IPO以前は、限定的ながらHP上にて Laureate Storiesとして過去の同社の活動や創出したインパクトに関連する報告が見られる。



出典：Laureate Education HP

現状の情報開示

2017年からAnnual Reportの発行を行う他、Global Impact Reportにおいて創出したインパクトを報告している。またHP上の“*Our Impact*”において教育プログラムの成果を提示している。



IMMの実施

Annual Report及びHP上において、同社が提供した低価格の教育課程や、同社の運営する大学を通じて実施した社会貢献プロジェクトの成果が示されている。2019年の成果として報告された内容は下記の通り（2020年の成果はコロナ禍でのオンライン教育の成果が示されているのみ）。

- 22000人の有志により、118000時間分の社会貢献活動を実施
- 6カ国にわたり127のプロジェクトを推進

2017年度Annual Report

B Corp認証の基準から4つの指標を通じて社会的インパクトを提示している。環境課題や社会課題の解決に加え、大学の構成員に平等性の担保も含めたインパクトマネジメントを推進している。

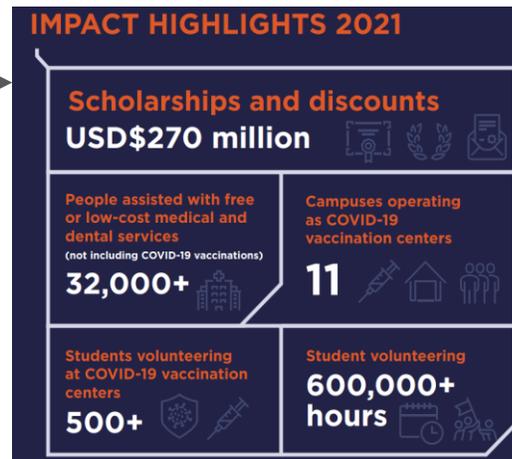
- ① 伝統的な非受益者（低所得者層、マイノリティ、再入学者等）からの学生比率：**46%**
- ② 経営陣の95%以上を自国出身者で構成していると報告した傘下の大学の割合：**81%**
- ③ ボランティアなど社会課題解決プログラムを実践する傘下の大学の割合：**100%**
- ④ サステナビリティに特化した環境マネジメント制度をもつ傘下の大学の割合：**71%**

2021年度Impact report

定型的なインパクト報告ではなく、発行時の醸成等に合わせて主要なインパクト情報を開示。2021年度はパンデミックに関わるインパクト情報が多い。

- 奨学金とディスカウント：2億7千万ドル
- ワクチン会場として使われたキャンパス：11
- 学生ボランティア時間：60万時間以上

出典：Laureate Education, 2017 Annual report
Laureate Education Impact report 2021



インパクトIPOの参考事例 Amalgamated Bank

Amalgamated Bankはアメリカの金融機関。環境保護、健康と福祉、教育、コミュニティの強化、持続可能な商業の4つの中核的インパクト分野に注力。

企業概要

Amalgamated Bankは、かつて企業や裕福な個人だけが利用できた銀行サービスを勤勉な人々やその家族にも提供することを目的に1923年に設立。約50億ドルの資産を築き上げ、目的志向の使命を共有する顧客や取引先とともに成長してきた。幅広い社会課題に取り組むが、近年は気候変動対策に力を入れている。

社名	Amalgamated Bank
設立年	1923年
IPO年	2018年
本社所在地	米国
事業内容	銀行：再生可能エネルギーへの投資に注力
B-Corp 認証	○（2017年取得）
PBC	○

<Mission, Vision & Values>

良いことをする人、
より良いことをする人に貢献する
Helping those who do good, do better

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

社会的不平等・気候変動などの幅広い環境社会課題

- 気候変動は人為的な危機であり、経済活動によるGHG排出量は原因となる。
- 住宅ローンのシステムは不平等であり、特に低価格住宅へのアクセスは限定的。

課題解決ソリューション

気候変動・不平等の解決推進を目的とした融資の提供

融資ポートフォリオを100%自社のミッションに整合し、気候変動ソリューションやクリーンエネルギーを対象に融資を優先的に提供する

出典：Amalgamated Bank (2020)「CSR Report」
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$509M(2018)



\$640M(2022/7)

<時価総額推移> 2018/6/29*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時保有率40.9%のWorkers Unitedは、1923年に当社の設立をしたAmalgamated Clothing Workers Unitedの連携する労働組合であり、民権の推進に取り込む。IPO後は、流動性の向上のため、Workers unitedの保有比率が低下。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分	
		Workers United Related Parties(40.9%)		Impact
	The Yucaipa Companies, LLC(13.5%)		—	
	WL Ross & Co.(12.6%)		—	
現在 2022年3月	運用会社（比率）	区分	ファンド（比率）	区分
	Adage Capital Partners GP L.L.C.(5.60%)	—	Vanguard Total Stock Market Index Fund(1.29%)	—
	BlackRock Inc.(3.99%)	Impact	Nuveen Investment Trust-Nuveen Small Cap Value Opportunities Fund(1.19%)	—
	Basswood Capital Management, L.L.C.(2.97%)	—	iShares Russell 2000 ETF(1.09%)	—
	Vanguard Group, Inc. (The)(2.36%)	ESG	Professionally Managed Portf-Trillium ESG Global Equity Fd(0.93%)	ESG

IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。（本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Amalgamated Bank

Amalgamated Bankは、ミッションに沿った融資の比率を100%、そのうち65%がHigh Impactであるとし、融資の内訳を公開している。また注力分野である気候変動は、PCAFやSASBなど一般的な開示フレームワークに則る形で開示を行っている。

創出インパクトと情報開示

What	すべての人に金融の機会を提供し、働く人々を支援し、社会正義と平等を擁護することを目指している。
Who	歴史的に社会から疎外されたコミュニティ (e.g. 気候変動により影響を受ける南半球の人々)
How much	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> 32% 融資ポートフォリオの気候保護とPACE※融資割合 </div> <div style="text-align: center;"> 62% 融資ポートフォリオのHigh Impact割合 </div> <div style="text-align: center;"> \$1.2BN 気候ソリューションとPACE※の融資額 </div> </div>
Contribution	公正でクリーンな経済への移行の貢献 持続可能な組織、社会正義のサポートのための預金活用
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについて、明確な記載はないが、リスク管理のため、気候変動、健康福祉、教育、コミュニティなどへの貢献という投資方針に反する組織や活動を行う企業への投資を行わないなど、リスク対策について記載されている。

IPO時の情報開示

- Scope 1-3の排出量情報
- PCAF (注1) とのパートナーシップ締結情報

現状の情報開示

CSRレポートにおいて、融資ポートフォリオ、融資ポートフォリオにおけるインパクト分野の割合及びミッション適合融資割合を開示。また、PCAF (注1) に沿った排出量の情報開示も行う

注1 : PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials):金融機関のスコープ3 カテゴリー15(投融資)に係るGHG排出量の計測方法論

出典 : Amalgamated Bank (2020) 「CSR Report」、Amalgamated Bank (2021) 「CSR Report」

IMMの実施

融資を通じたインパクト創出

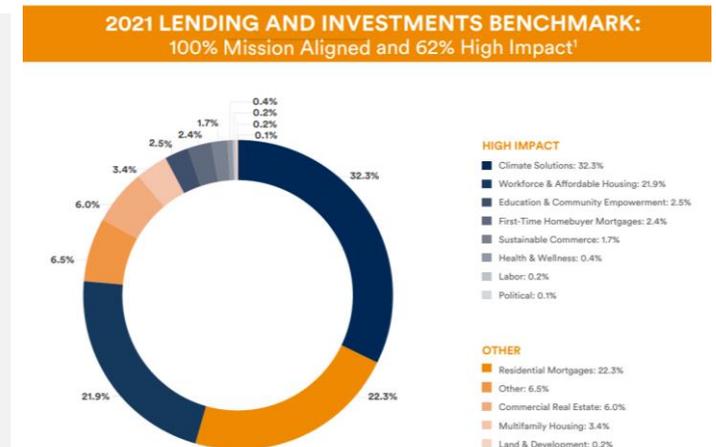
銀行にとって最大の価値の源泉は、融資ポートフォリオである。Amalgamated Bankは、ミッションに沿った融資の比率を100%、そのうち62%がHigh Impactであるとし、融資の内訳を公開している。

気候変動ソリューションと労働者用住宅は、インパクト・レンディングの2大分野で、全体の半分以上を占めている。

2021年投融資ベンチマーク

100% Mission Aligned
(自社ミッションと整合)
62% High Impact
(産業不動産・住宅ローン、土地開発とその他除外のカテゴリー)

カテゴリー別割合 :
32.3% 気候ソリューションとPACE※
22.3% 住宅ローン
21.9% 多世帯住宅労働者住宅
6% 商業不動産



※PACE(Property Assessed Clean Energy)融資

PACEファイナンスは、太陽光パネル、エネルギー効率や水効率の改善、電気自動車の充電、耐震補強、暴風雨対策など、不動産所有者が自分の不動産を持続可能な方法で改善するための資金を調達するための安価な方法。

インパクトIPOの参考事例 Moderna

Modernaは、アメリカ合衆国マサチューセッツ州ケンブリッジに本社を置くバイオテクノロジー企業。

企業概要

Modernaは、メッセンジャーRNAのみに基づく創薬、医薬品開発、ワクチン技術に焦点を当てている。COVID-19の世界的な流行によりモデルナのmRNAワクチンが一躍注目を浴びることになった。

<Vision>

mRNAサイエンスの可能性を追求し、患者さんのために新世代の革新的な医薬品を創出する。

Deliver on the promise of mRNA science to create a new generation of transformative medicines for patients.

社名	Moderna, Inc.
設立年	2010年
IPO年	2018年
本社所在地	米国
事業内容	医薬品開発
B-Corp 認証	—
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

課題解決ソリューション

COVID-19等、感染症の拡大

新型コロナウイルスを筆頭とした感染症等の蔓延（パンデミック）

mRNAワクチンの開発

メッセンジャーRNA技術を用いた新しいワクチン開発アプローチにより、新型ウイルスのワクチンも迅速に開発

出典：Moderna (2021) 「2021Annual Report」
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

< NasdaqGS >
\$6.0B(2018)



\$65.0B(2022/7)

<時価総額推移> 2018/12/31*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時の主な株主は社内の役員。2021年に新型コロナウイルスのワクチン開発で大きな注目を集め、Baillie Giffordのポジティブ・チェンジ・ファンドなどやBlackRockが大規模な投資を行った。

IPO時	運用会社（比率）	ESG/インパクト投資家区分
	Individual CEO(N/A)	—
	Individual President (N/A)	—
	Individual CFO (N/A)	—

現在 2022年3月	運用会社（比率）	区分	ファンド（比率）	区分
	Baillie Gifford and Company(11.36%)	Impact	Vanguard International Growth Fund(2.49%)	—
	BlackRock Inc.(6.86%)	Impact	Vanguard Total Stock Market Index Fund(2.43%)	—
	Vanguard Group, Inc. (The)(6.81%)	ESG	Vanguard 500 Index Fund(1.85%)	—
	Flagship Pioneering Inc.(4.36%)	—	Invesco ETF Tr-Invesco QQQ Tr, Series 1 ETF(1.39%)	ESG

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。（本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Moderna

COVID-19パンデミックにより世界的有名企業となった。ワクチンの出荷数等をインパクトとして開示している。

創出インパクトと情報開示

What	メッセンジャーRNAに基づく創薬とそれによるパンデミック等の重大な課題の解決。
Who	新型コロナウイルスをはじめとした、様々な感染症が拡大している社会・個人
How much	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;"> <p>807M</p> <p>COVID-19 ワクチンの2021年出荷数</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>44</p> <p>2021年開発プログラム数</p> </div> </div>
Contribution	メッセンジャーRNA技術により、これまでのワクチン開発よりも格段に短期間でワクチンの開発が可能となった。
Risk	ワクチンの製造・供給にかかるリスクの記載はあるが、想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについては明確な記載はない。

IPO時の情報開示

- 開発中ワクチンの情報が主で、インパクト情報は、ほとんどない

現状の情報開示

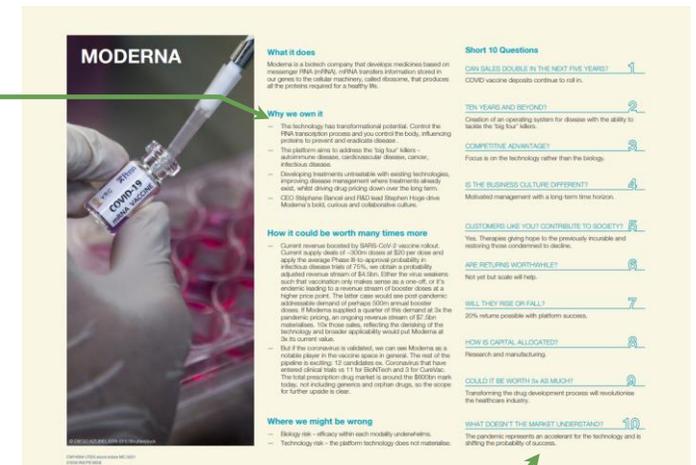
- ワクチン出荷数
- 開発プログラム数
- など

投資家の言及 (Baillie Gifford)

Modernaの株式を11.36%保有するBaillie Giffordは、Insight Reportでモデルナについて保有の理由やリスクなどについて言及。

Moderna株を保有する理由

- この技術には変革の可能性がある。RNAの転写プロセスをコントロールすることで、身体をコントロールし、タンパク質を変化させ、病気を予防・撲滅することができる。
- このプラットフォームは、自己免疫疾患、心血管疾患、癌、感染症といった「4大殺害因子」に対処することを目的としている。
- 既存の技術では不可能な治療法を開発し、すでに治療法が存在する疾患管理を改善し、長期的に薬価を引き下げることを目指している。
- CEOのStéphane Bancelと研究開発リーダーのStephen Hogeが、大胆かつ好奇心旺盛で協力的なモデルナ社の文化を牽引している。



Short 10 Questions

- 今後5年間で売上を倍増させることができるか？
- 10年後、そしてその先も？
- 競争優位性は？
- ビジネス文化は？
- お客さまに好かれているか？社会に貢献できるか？
- リターンは見合うか？
- 収益が上がるか下がるか？
- 資本はどのように配分されるのか？
- 5倍の価値があるのか？
- 市場は何を理解していないのか？

インパクトIPOの参考事例 Beyond Meat

Beyond Meatは、米国カリフォルニア州ロサンゼルスに本部を置く植物由来の人工肉の製造・開発を行う企業。

企業概要

Beyond Meatは、2009年に再生可能エネルギー業界に従事していたEthan Brownによって設立された代替肉の製造・開発企業。2009年時から気候変動の緩和をミッションに掲げている。

<Mission>

動物由来肉から植物由来肉への転換によって、地球、環境、気候、そして人々にポジティブな影響を与える

“By shifting from animal to plant-based meat, we can positively affect the planet, the environment, the climate and even ourselves.”

社名	Beyond Meat
設立年	2009年
IPO年	2019年
本社所在地	米国
B-Corp 認証	—
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

課題解決ソリューション

動物肉の環境インパクト

動物肉は環境負荷が高く、動物へのインパクトに加え、畜産に係るGHG排出量が高く、気候変動の一つの原因となる。

植物由来の代替肉の開発

環境負荷の高い動物肉の代わりに、植物由来の代替肉を開発することで、食肉文化の環境負荷の低減に関してイノベーションをリードしている。

出典：Beyond Meat Our Mission

出典：Global ranking

出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$4.04B(2019)



\$2.31B(2022/7)

<時価総額推移> 2019/5/31*-2022/7/25



<主要株主>

サステナビリティ推進を一つのテーマとしているObvious Venturesは、IPO時9.16%の株を保有。IPO後はBallie Giffordポジティブ・チェンジ・ファンドやインパクトファンドを保有する様々な投資家が株を保有する。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分	
	Entities affiliated with Kleiner Perkins Caufield & Byers(15.9%)		—	
	Entities affiliated with Obvious Ventures(9.16%)		Impact	
	DNS-BYMT, LLC(9.01%)		—	
	Entities affiliated with Cleveland Avenue, LLC(5.36%)		—	
現在 2022年3月	運用会社（比率）	区分	ファンド（比率）	区分
	Baillie Gifford and Company(13.35%)	Impact	Vanguard Total Stock Market Index Fund(2.55%)	—
	Vanguard Group, Inc. (The)(7.87%)	ESG	Vanguard Small-Cap Index Fund(2.26%)	—
	BlackRock Inc.(3.76%)	Impact	Manager Directed Port-Spyglass Growth Fd(1.72%)	—
	Barclays Plc(3.24%)	✓	Vanguard Extended Market Index Fund(1.25%)	—

IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。（本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Beyond Meat

Beyond Meatは、HPにおいて従来型バーガーと比較する形で、健康、気候変動、自然資源の保全、動物愛護などの項目におけるインパクトの開示を行っている。またインパクト測定を外部の大学と連携して科学的信用性の高い方法で行っていることも特徴的である。

創出インパクトと情報開示

What	Beyond Meatのもたらすアウトカムについては、気候変動の緩和、自然資源の保全、健康の促進、動物愛護の推進が述べられている。			
Who	ポジティブな影響を与える対象として、地球 (planet)、環境 (environment)、気候 (climate)、そして私たち自身 (ourselves) を挙げている。			
How much	99% 水消費量削減	93% 土地利用削減	90% GHG排出削減	46% エネルギー削減?
Contribution	Beyond MeatはIPOを実現した初の代替肉企業であり、代替肉の技術・市場開拓をリードしている。			
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについては記載はない。			

IPO時の情報開示

Beyond Meatでは、IPO時に米証券取引委員会 (SEC) に提出する証券登録届出書において、気候変動、健康、自然資源の保全、動物愛護の4つの領域について貢献できることに言及している。



現状の情報開示

Annual Report等における発信はないものの、HP上において実施したライフサイクルアセスメントの結果およびその食肉との比較などを開示している。

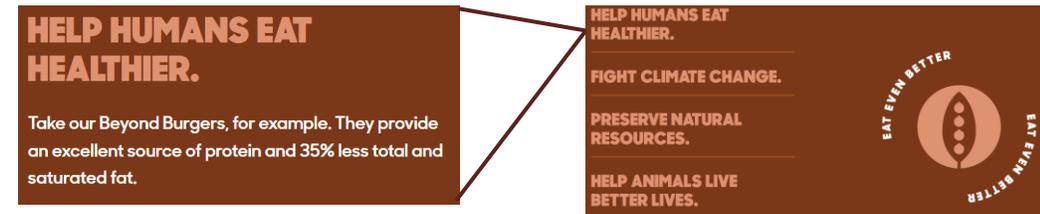


出典：Beyond Meat Our Mission

IMMの実施

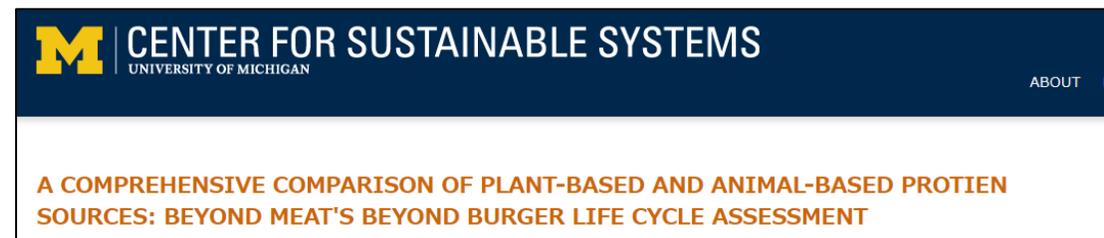
<HPにおけるインパクトの開示>

Beyond Meatでは、HPにおいて健康、気候変動、自然資源の保全、動物愛護の項目においてインパクトの開示を行っている。また、従来製品と比較した際の水消費量や所要土地面積、GHG排出量、エネルギー消費量の削減割合をインパクトとして計測・開示している。



<大学連携によるインパクトの計測>

Beyond Meatは、2018年にミシガン大学と連携し、植物由来人工肉「ビヨンドバーガー」と従来のハンバーガー (1/4 lbバーガー) の資源消費量を比較した研究を実施しており、信用性を高めている。



インパクトIPOの参考事例 Vital Farms

Vital Farmsは放牧養鶏・養牛によって生産された食品を提供する手がける米国企業

企業概要

2013年設立。放牧養鶏・養牛によって倫理的な手法で育てられた家畜から得られた肉・卵及び加工食品（チーズ等）を生産・提供する。同様の養鶏・養牛手法を採用する200以上の小規模な農家と提携し量産体制を整える他、43のNPO向けに食料の寄付を行うことで、環境保全やサステナブルな社会に貢献する。

社名	Vital Farms, Inc.
設立年	2013年
IPO年	2020年
本社所在地	米国
事業内容	放牧養鶏・養牛による畜産
B-Corp 認証	○（2015年取得）
PBC	○

<Vision>

“倫理的に生産された食品を食卓へ”
Bringing ethically produced food to the table

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

動物虐待、小規模農家が直面する大手企業の競争

世界では、鶏を含めて、動物由来製品の生産のため、動物の大部分が工場型畜産で飼育されており、動物虐待が発生する。
また、鶏を繁殖する小規模農家が、大企業の競争を直面する

課題解決ソリューション

動物福祉を確保する鶏卵の生産、小規模農家の雇用機会提供

小規模農家のネットワークを利用し、牧草地で人道的な方法で育てられた家畜を元にした食品の提供をコア事業としている。
“Conscious Capitalism”という名の元、畜産のあり方の改善と量産性の両立を目指している。

出典：Vital Farms HP
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGM>
\$1.38B (2020)



\$440M (2022/7)

<時価総額推移> 2020/7/31*-2022/7/25



<主要株主>

IPO前には、SJF Ventures、Arborview Capital、Manna Tree Partnersなどのインパクト重視の投資家を中心であった。IPO後はBlackRock、Federated Hermesなどの機関投資家が入っている。

	IPO時		現在	
	運用会社 (比率)	ESG/インパクト投資家区分	運用会社 (比率)	ESG区分
IPO時	役員(61.7%)	—		
	Jason Jones(12.7%)	—		
	Bowie Strategic Investments, Inc.(9.8%)	—		
	Manna Tree Partners(8.2%)	—		
現在 2022年3月	Eventide Asset Management LLC(7.28%)	—	Mutual Fund Ser Tr-Eventide Gilead Fund	—
	BlackRock Inc.(7.18%)	Impact	AB Cap Fd.-AB Small Cap Growth Port	—
	AllianceBernstein, L.P.(5.48%)	—	American Century Growth Fund	—
	Vanguard Group, Inc.(4.72%)	ESG	Federated Hermes Kaufmann Small Cap Fund	Impact

インパクトIPOの参考事例 Vital Farms

Vital Farmsは、Stakeholder Summaryレポートにおいて5種のステークホルダー（サプライヤー、社員、コミュニティと環境、消費者、株主）に対する成果を個別の指標を基に報告している。

創出インパクトと情報開示

What	小規模な農家のネットワークと提携し、鶏の最善な飼育環境を確保し、倫理的に生産された卵を販売。
Who	2020インパクトハイライトについて以下の5つのステークホルダーについて言及している。 ・ サプライヤー・社員・コミュニティと環境・消費者・株主
How much	340万の鶏を飼育する275以上小規模農家を通じて、640万以上の世帯に食料を提供。
Contribution	鶏福祉及び小規模鶏農家としての活動機会の推進に貢献
Risk	平飼い鶏卵の生産コストや販売価格の上昇により、事業成長・インパクト拡大の停滞

IPO時の情報開示

IPO時はプレスリリースや目論見書において、倫理的に生産された食品の提供というミッションの協調に加え、競争上の優位性となる動物福祉を確保した鳥庭の飼育方法の特徴について説明。している

現状の情報開示

IPO以降は、Sustainability ReportやOur Commitment to Conscious Capitalism、Stakeholder Summaryといった報告書やウェブページにおいて、自社のインパクトの考え方やインパクト創出の実績をより定量的な形式で開示。

出典：Vital Farms HP

IMMの実施

自社のインパクト創出と開示

2021年のSustainability Report及び2020年のStakeholder Summary（ウェブページ）等において、自社の活動につながるポジティブなインパクトを下記の通り計測・開示している。

- ・ ネットワークの小規模農家数
- ・ 無農薬の農地面積
- ・ 新規雇用創出数

上記のような本業のインパクトに加え、ESGの観点から

- ・ 寄付したNPO数
- ・ 寄付した鶏卵数

などの情報も開示している。

出典：Vital Farms（2020）「Stakeholder Summary」、Vital Farms（2022）「Sustainability Report」

投資家のインパクトレポートでの言及

主要株主であるEventide Asset ManagementのAnnual Reportにおいて、2021年上半期にその他の消費財企業と同様に、投入コストのインフレによる影響に直面したことが記載されている。

出典：Eventide Funds（2021）「Annual Report」



インパクトIPOの参考事例 Lemonade

Lemonadeはソーシャルインシュランスのサービスを手がける米国企業

企業概要

2015年設立。損害保険業の主要なオペレーションへのAIの導入や、ソーシャルインシュランス（加入者同士によるグループを作り、グループ内にて保険料のプールや支払いを行う）の仕組みにより、短時間での保険加入（最短90秒）と保険金支払い（最短3分）を可能にする他、余った保険料を社会貢献を行うNPOに寄付するなど、新たな形の保険モデルを確立している。

<Vision>
“次世代へ向けた保険ビジネス”
Insurance Built For the 21st Century

社名	Lemonade, Inc.
設立年	2015年
IPO年	2020年
本社所在地	米国
事業内容	P2P損害保険の提供
B-Corp 認証	○（2016年取得）
PBC	○

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

保険のゼロサムゲーム

保険料が保険会社と加入者のゼロサムゲームになっている。加入者に現在の“必要悪”として認識されている。その理由は、保険金は保険会社のアセットになるからだ。

課題解決ソリューション

余剰の保険料の寄付を通じた社会貢献

保険料を加入者のアセットとして取り扱う“社会善”。プールした保険料が余った際には、社会課題解決プログラムへの寄付を通じて森林保護、水資源保全などの活動を支援する。

出典：Lemonade HP
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NYSE>
\$3.8B (2020)



\$1.18B (2022/7)

<時価総額推移> 2020/7/24*-2022/7/25



<主要株主>

ソフトバンクの傘下であるレモネードのIPOはソフトバンクがリードして他機関から出資を集めた。現在もソフトバンクが中心的な投資家として参画しており、Baillie Giffordなどの長期投資家も投資を受けている。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分		
	SoftBank Group Corp (N/A)		—		
	Sequoia Capital Israel Venture V Holdings, L.P. (N/A)		—		
	Aleph L.P (N/A)		—		
現在 2022年3月	運用会社（比率）		区分	ファンド（比率）	区分
	Softbank Group Corporation(19.43%)		—	Vanguard U.S. Growth Fund(3.21%)	—
	Baillie Gifford and Company(8.10%)		Impact	Vanguard Total Stock Market Index Fund(1.70%)	—
	Vanguard Group, Inc.(5.39%)		✓	Vanguard Small-Cap Index Fund(1.51%)	—
	JP Morgan Chase & Company(4.02%)		—	Vanguard Small-Cap Growth Index Fund(0.94%)	—

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。（本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Lemonade

LemonadeのThe Lemonade GivebackプログラムではNPOへの寄付額（アウトプット）に加え、NPOを通じて得られた成果（アウトカム）をアプリなど消費者に分かりやすい形で開示。具体的な情報の開示により、消費者行動の変容を促す狙いが背景にある。

創出インパクトと情報開示

What	ソーシャルインシュランスの仕組みをベースとした低価格の損害・生命保険サービスを通じ、保険会社と保険加入者の双方にとって納得感の高い“社会善”としての保険のスキームを構築する。余剰の保険料は社会貢献活動への寄付に充てることで、間接的に森林保護や幼児のガン治療などの課題解決に貢献する。
Who	主要事業は、従来型の保険スキームに違和感を覚え、支払う保険料の抑制や有事の保険料の支払いをスピード化したいと考える幅広い利用者が対象となる。寄付活動は米国内の社会貢献プログラムが対象となっており、米国内に居住する人々の環境改善に広くインパクトを与える。
How much	2021年時点で米国内に100万人の顧客に対し保険サービスを提供をしている。また2021年は65のNPOに対し2.3百万ドルの寄付を実施した。
Contribution	単なる保険料の低価格化のみならず、プールした保険料の余剰分をNPOへの寄付に“Giveback”する仕組みを通じ、社会課題の解決に貢献している点が、従来型の保険ビジネスや、他のソーシャルインシュランスの仕組みを採用した保険ビジネスとの大きな差異となる。
Risk	低所得者層が利用可能な保険サービスが縮小する他、寄付をベースに活動を推進するNPOの社会課題解決が停滞するリスクがある。

IMMの実施

【元VP of Productとのインタビュー】

・ Lemonadeでのインパクト創出、計測と管理の意義は何か

Lemonadeのビジネスモデルは300年の保険の歴史の中でも革新的であると言える。十分な利益が出たらその分は寄付をするという仕組みは保険の原点ともいうことができる。その取り組みの情報を積極的に開示することで、**サービス利用者にとっても具体的にどのような社会的なポジティブインパクトが生まれているのかを知ることになり、それは保険金を請求することがそのような機会を奪うという意識につながり、より良い行動を促す源泉にもなる。**

・ インパクト測定ของทีม体制はどのようなものか

IMMに関わるチームはなく、ほぼ一人で担当していた。自動車保険のインパクトはある程度自動化されているが、それ以外のインパクトはほぼ手作業によるデータ収集、分析であった。

The Lemonade GivebackプログラムではNPOへの寄付額に加え、NPOを通じて得られた成果を分野別に紹介している。

IPO時の情報開示

2017年から自社のHPにおいてSocial Impact Reportというレポートサイトを設け、毎年事業を通じてNPOへ寄付した実績を公開している。



現状の情報開示

2020年のIPO以降はAnnual Reportの発行の他、The Lemonade Givebackという寄付事業のレポートサイトを構築、寄付額のみならずNPOを通じた社会貢献の成果を具体的な数値（18万本の植林など）と共に報告している。



インパクトIPOの参考事例 AppHarvest

AppHarvestは、最先端のテクノロジーを活用した農業を実施する米国ケンタッキー州に拠点を置く企業。

企業概要

AppHarvestは、ソフトウェアやセンサーなどを活用して湿度管理等の栽培環境を最適化させ、環境負荷の低い農業を推進する農業スタートアップ企業である。例えば、最大で90%の水使用量の削減に成功している。

<Mission>

農業の知見とハイテク技術を組み合わせ、サステナブルで健康的な食料生産、国内の食料サプライチェーンの構築、地域の雇用の創出につなげる（要約）

"AppHarvest's farmers and futurists combine science with world-changing inspiration. Our leading-edge technology, sustainable use of natural resources and farming know-how allow us to grow more with less. Our large-scale indoor farms create quality jobs and prosperity in the heart of Appalachia, as well as contribute to a climate-resilient, domestic food supply. Fresher foods. Healthier diets. Rewarding jobs. This is farming now."

社名	AppHarvest
設立年	2017年
IPO年	2020年
本社所在地	米国
事業内容	ハイテク農業
B-Corp 認証	○(2019年)
PBC	○

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

農業による環境へ影響、気候変動方のインパクト

農業は大きい量の自然リソースを使っており、環境へ悪影響を及ぼす。また、気候変動の推進は農業に悪影響を与える。

課題解決ソリューション

ハイテク農業の推進

ソフトウェアやセンサーなどを活用し、栽培環境を安定・最適化させ、環境負荷が低く、気候変動の影響を受けにくい新たな農業を推進している。

出典：AppHarvest (2020) 「Sustainability Report」

出典：Global ranking

出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$127M(2020)



\$420M(2022)

<時価総額推移> 2021/2/26*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時からICPやBlackRock等多くのESG・インパクトファンドを保有する機関投資家が投資。現在の上位投資家はESG投資家が占めており、インパクト創出が期待される。

IPO時	運用会社（比率）	ESG/インパクト投資家区分
	Individual(18.7%)	—
	Entities Affiliated with FMR, LLC (12.8%)	—
	Inclusive Capital Partners Spring Master Fund, L.P (12%)	ESG

現在 2022年3月	運用会社（比率）	区分	ファンド（比率）	区分
	Inclusive Capital Partners, LP(8.7%)	ESG	Vanguard Total Stock Market Index Fund(1.88%)	—
	Bnp Paribas Asset Management Holding S.a.(5.14%)	ESG	iShares Russell 2000 ETF(1.60%)	ESG
	Vanguard Group, Inc. (The)(4.5%)	ESG	Exchange Traded Concepts Tr-Global Robotics & Automation Index ETF(1.55%)	—
	BlackRock Inc.(4.24%)	Impact	Janus Henderson Venture Fund(1.31%)	Impact

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。41
(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 AppHarvest

AppHarvestは、Annual Public Benefit Corporation Reportを発行し、インパクトに関する目標、KPI、実績（水消費量、雇用者数、汚水の流出等）の報告等を行っている。KPIもPBCのゴールに紐づけて設定されている点が特徴的である。

創出インパクトと情報開示

What	AppHarvestは事業がもたらすアウトカムとして、地域の雇用創出、健康的で環境負荷の低い食料の供給、気候変動の影響を受けにくい安定的な食料供給の確保を挙げている。		
Who	AppHarvestでは、雇用や教育、経済発展などを通じたAppalachiaエリアの地域住民や地域コミュニティへの貢献を強調している。		
How much	0% 残留農薬	100% 雨水リサイクル利用率	100% 生活水準認証経済与率
Contribution	AppHarvestは、独自のハイテク農法によって環境負荷の低減や収量向上を達成している。また、新規産業の少ない地域でイノベーションを起こしている。		
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについて、気候変動による収穫による影響等が言及されている。		

IPO時の情報開示

AppHarvestでは、IPO時に米証券取引委員会（SEC）に提出する証券登録届出書におけるインパクトの言及は見当たらない。2019年版のサステナビリティレポート（ESGレポート）は作成しているものの、作成・公開日時はIPO後である。

現状の情報開示

2020年版のサステナビリティレポートとして、Annual Public Benefit Corporation Reportを発行し、インパクトに関するKPIの目標・実績の報告等を行っている。また、SEC向け報告資料（Form 8-K）において様々なインパクトに関する報告を行っている。



IMMの実施

AppHarvestでは、サステナビリティレポートやForm 8-Kにおいて、水消費量や雇用者数、農地からの汚水の流出等のKPIについて、実績値を掲載している。



AppHarvestは、2021年にBSR（Business for Social Responsibility）とともにESG領域におけるマテリアリティ分析を実施し、AppHarvestにおける重要なKPIを設定している。また、このKPIは、**Public Benefit Corporation（PBC）としての3つのゴールに整合している。**

- PBC Goal 1: 農業における環境への影響のポジティブな変換を推進する**
- PBC Goal 2: アパラチア地域における市民のエンパワーメントを進める**
- PBC Goal 3: 操業地域におけるコミュニティを活性化させる**

AppHarvestは、ESG/インパクトの計測の対象として、SDGsの分類を活用しており、HP上にて各関連ゴールへの貢献についての情報をKPIとともに開示している。



インパクトIPOの参考事例 Oatly

Oatlyは、オーツ麦食品の開発と提供を通して、乳製品に代わる環境と社会にやさしい製品の拡大を実現し、乳製品業界の変革を目指すスウェーデン企業。

企業概要

Oatlyは、オーツ麦を原材料とした商品を提供しており、地球温暖化に大きく起因している乳製品の代替ソリューションを提供している。乳製品業界の変革をリードする存在を目指し、乳製品生産を半分削減することを目標にしている。

<Mission, Vision & Values>
環境を犠牲にしない方法で食の喜びを実現する。
make it easy for people to turn what they eat and drink into personal moments of healthy joy without recklessly taxing the planet's resources in the process

社名	Oatly
設立年	1994年
IPO年	2021年
本社所在地	スウェーデン
事業内容	オーツ麦ベースの乳製品の代替品開発
B-Corp 認証	○
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

高GHG排出量の乳製品

現代社会の食品業界は環境に大きな被害をもたらしている。特に乳製品は炭素フットプリントが大きく、環境に悪影響を及ぼしている。

課題解決ソリューション

植物ベースの商品の開発・提供

環境に負担の少ないオーツ麦を原料とした製品を提供することで、気候変動の緩和に貢献しながら、乳製品に代わる商品を消費者に提供している。

出典：Oatly HP
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$13.3B(2021)
↓
\$2.24B(2022/7)

<時価総額推移> 2021/5/31*-2022/7/22



<主要株主>

IPO時は、インパクト投資家からの資金調達がなかった。IPO後は、インパクトファンドを保有するBaillie Giffordが4.08%の株を保有。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分		
	Nativus Company Limited (55.9%)		—		
BXG Redhawk S.à r.l (7.6%)		—			
現在 2022年3月	運用会社（比率）		ESG区分	ファンド（比率）	ESG区分
	Nativus Company Limited (45.92%)			Vanguard International Growth Fund (2.31%)	—
	Blackstone Inc (6.72%)		—	MFS New Discovery Fund (0.35%)	—
	Baillie Gifford and Co. (4.08%)		Impact	Fidelity Growth Company Fund (0.33%)	—
	Massachusetts FS Co. (1.08%)		—	MFS New Discovery Fund (0.35%)	—

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。
（本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料）

インパクトIPOの参考事例 Oatly

Oatlyは、ビジネスのインパクトを管理するためにサステナブルプランを策定し、インパクト拡大に向けた4つの具体的なアクションを挙げている。

創出インパクトと情報開示

What	世界最大級のオーツ飲料企業として、植物を原料とした製品を提供することで、環境に負荷のある牛乳を中心とした乳製品の削減を目指す。牛乳生産を半減することを目標に掲げている。
Who	一般の消費者の変容するライフスタイルや価値観に対応する
How much	2021年に工場数が倍増し、4億リットルの飲料を20の国と地域で販売した。また米国の工場二つが100%再エネになった。
Contribution	GHG排出の大きな要因となっている動物ベースの乳製品業界に代わるオーツベースの商品を提供することで、環境への負担を軽減する。
Risk	生産と販売の拡大により、環境フットプリントの拡大のリスクが発生する。

IPO時の情報開示

2017年から毎年サステナビリティレポートを発行し、2020年からESG Tear Sheetも発行している。ESG Tear Sheetでは水利用、GHG排出、パッケージ、従業員保護などESGに纏わる具体的な数字を開示している。

現状の情報開示

引き続き、ESG Tear Sheetとサステナビリティレポートを開示している。また、商品のラベルを通じて、消費者向けに炭素フットプリントに関する情報を提供。将来、目標と指標に対する進捗状況を開示する予定。

IMMの実施

【Sustainability Director of Oatly APACとのインタビュー】

- Oatlyではどのようにインパクトを創出するか。

オーツ麦を原料とした商品を開発・提供することで、**炭素フットプリントが高い乳製品業界の変革をリードする**。牛乳と比べて**栄養指数を向上させると同時に、環境負担指数を削減する**。目標は、牛乳の生産を半減すること。

- インパクトの意義は何か

サステナビリティを**ビジネスのコアに統合しており、乳製品業界の変革をリードすることを目指す**。また、環境、気候変動やヘルス課題に興味を持つ消費者が増えており、それらの消費者のニーズを満たすことができる。

- インパクトと財務リターンのトレードオフ

オーツ麦を原料とした商品は、牛乳より環境へのインパクトが低いため、弊社の商品の売上高拡大により財務リターンの向上の加え、環境課題へポジティブインパクトの拡大が可能である。そのため、**インパクトとリターンはトレードオフではなく、ポジティブな相関関係を持つ**。

- どのようにインパクトの計測と管理（IMM）を行っているか

ビジネスの**インパクトを管理するためにサステナブルプランを策定**した。今後、進捗状況を把握し、報告するためのシステムを導入する予定。現在のインパクトアクションは4つの具体的な目標から成り立っている：

- ①原料を調達する地域の活性化を実現すべく、植栽、生物多様性の保護、農家の収入増加に努める
- ②2029年まで商品1リットル当たりの炭素フットプリントを70%削減する(2019年比)
- ③Future Factory Criteriaに準ずる工場ですべての製品を生産する
- ④2019年から2025年にかけて乳製品から植物ベースに代わる飲料を29億リットル生産し、250万トンのCo2排出を削減する

インパクトIPOの参考事例 Oxford Nanopore Technologies

Oxford Nanopore Technologiesは、最先端のDNA/RNA分析技術を開発・提供する英国企業。全世界の人々が生体情報の分析にアクセスすることを目指し、医療や環境課題の解決に貢献する。

企業概要

Oxford Nanoporeは、すべての生物に存在するDNA/RNAを分析する技術を全世界に拡散することで、医療、農業、環境調査の発展に貢献する。最先端技術を使用してリアルタイムでより正確に生体系を調べることができる。

<Mission, Vision & Values>

すべてのものに誰でもが
どこでも分析を行えるように
To enable the analysis of
anything, by anyone,
anywhere

社名	Oxford Nanopore Tec.
設立年	2005年
IPO年	2021年
本社所在地	イギリス
事業内容	シーケンス技術・データ解釈ノウハウに基づく遺伝子 (DNA・RNA) 解析
B-Corp 認証	—
PBC	—

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

DNA/RNA研究の不平等と複雑さ

DNA/RNA調査は複雑で費用がかかるため、特定の国の限られた人しか行えない。そのため、国や地域の間
に研究における格差が生じている。

課題解決ソリューション

DNA/RNAの分析へのアクセスを向上

DNA/RNA調査のためのツールを関与的目安く提供することで今まで調査を行えなかった人々が分析できるようになる

出典：Oxford Nanopore Technology (2021) 「Annual Report and Accounts」

出典：Google Finance

出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

<時価総額>

<LSE>
£ 3.4B(2021)
↓
£ 2.63B(2022)

<株価推移> ※時価総額推移を入手できなかったため株価推移を掲載



<主要株主>

イギリスのテクノロジー企業に投資を行うIP Groupが投資の大きな割合を占めている。上位には位置しないが、T. Rowe Priceが保有するインパクトファンドも参画しており、企業全体でESG情報開示に力を入れている。

IPO時	運用会社 (比率)		ESG/インパクト投資家区分		
	IP Group Plc (IP2IPO Limited) (14.4%)		—		
Tencent Holdings Limited (Image Frame Investment (HK)) Limited (8.9%)		—			
現在 2022年6月	運用会社 (比率)		区分	ファンド (比率)	区分
	IP Group Plc /Venture Capital(10.0%)		—		
	Tencent Holdings Limited (7.7%)		—		
	Baillie Gifford (5.9%)				
	M&G (2.0%)				
T. Rowe Price International Ltd.(1.4%)		Impact	Global Impact Equity Strategy	Impact	

IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド (+ ESGファンド) を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。
(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Oxford Nanopore Technologies

Oxford Nanopore Technologiesは、ESGへのアプローチはミッションとモデルの二つの柱から成り立っている。それぞれのモデルをSDGsのターゲットに照らし合わせてインパクト評価を行っている。

創出インパクトと情報開示

What	DNA/RNAのナノポアを用いた最先端のセンシング技術を開発し、研究を行えるように様々な国と地域に商品を提供している。DNA/RNAはすべての生物の生体であり、癌、植物、ウイルス、自然環境などを理解する上で欠かせない要素になる。
Who	現在は主にシーケンス情報を必要とする研究者に商品を提供している。将来的にはDNA/RNAシーケンス市場を、健康、農業、食品など様々な用途に拡大する予定。
How much	様々な商品を100か国以上に提供している。2021年に自社の技術を使用して発表された論文は1,000本以上。
Contribution	リアルタイムで正確な生態系情報を調べられる技術を全世界に提供することで、医療、農業、環境調査の発展に貢献する。
Risk	Growth Strategy を追及する中で、2026年まで赤字が想定される。

IPO時の情報開示

設立当初から「生態系へのアクセスを拡大する」というソーシャルミッションを基に活動してきた。IPO以前のインパクト情報の開示は無。

現状の情報開示

2021年から年間報告書においてインパクト・ESG関連データを公表。レポートでは、各モデルに対する取り組みのSDGsマッピングや成果を公表している。今後、年間報告書とは別にサステナビリティレポートを発行する予定。

IMMの実施

【SVP of Corporate Development & Investor Relationsとのインタビュー】

• インパクトの意義は何か

私たちのミッションは、なんでも、どこでも、だれにでも分析できるようにすること。私たちの最先端のDNA/RNA分析技術は他社と比べて、小さくて安いため、DNA分析技術へのアクセスを向上する観点からインパクトを創出している。また、当社のDNA/RNA分析技術の利用により、各種リサーチの推進が可能。インパクトは弊社が毎日提供しているソリューションの中にある。

• どのようなIMMを実施するか

当社のインパクトについて適切に情報発信したいが、定量的なKPIを基にしたインパクト測定は難しいため、まだ適切な方法論は検討中。例えば、弊社の商品がなければ、DNA/RNA分析技術へのアクセスができなかった顧客数を計算したいが、このような顧客層の特定は困難。また、顧客が当社の技術を使って、重要なデータを生成するが、そのデータは顧客が保有するデータであるため、その面でのインパクト測定は必ずしも簡単ではない。定量的な計測は難しいので、現時点では、特にポジティブなインパクトの創出につながったケーススタディを定性的に紹介することになっている。また、カーボンフットプリントや社員のダイバーシティといったESG情報はすでに計測している。

• IPO前・IPO後はどのような情報開示を行っているか。

IPO前、特にサステナビリティ情報開示を実施しなかった。IPO後、投資家から長いESG情報チェックリストを頂いた。投資家だけではなく、顧客や従業員がとてもESGに関して関心が高い。サステナビリティレポートを今年公表する予定。

インパクトIPOの参考事例 Planet Labs

Planet Labsは、高画質・高頻度の衛星画像と分析ソリューションを政府、民間、研究機関に提供する米国企業。

企業概要

Planet Labsは、宇宙技術を地球の課題解決に活用する、元NASAの社員3人が立ち上げたデータプロバイダー。今まで450以上のサテライトを打ち上げ、最先端技術を駆使して、持続可能な社会に努める。

<Mission, Vision & Values>

地球を描写し、変化を目に見える形で、身近に、そして実行可能なものにする。

Image the Earth every day and make change visible, accessible, and actionable.

社名	Planet Lab
設立年	2010年
IPO年	2021年
本社所在地	米国
事業内容	地球観測産業：サテライト画像
B-Corp 認証	—
PBC	○

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

課題解決ソリューション

人間取り組みの実際の地球・SDGsへのインパクトが不明

政府・企業などの取り組みが、地球に及ぼす影響の確実な分析が難しいため、SDGs目標の達成に向けた適切な対応が遅れている

地球環境のタイムリーな画像提供を通してインパクト評価を促進する

高画質・高頻度な衛星画像を提供することにより、地球の変化のモニタリングと分析や適切な取り組みの実現に貢献する。

出典：Planet Lab HP

出典：Global ranking

出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NYSE>
\$2.2B(2021)
↓
\$1.33B(2022/7)

<時価総額推移> 2021/12/31*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時はGoogleやBlackRockから投資を集め、特別目的合同会社と合併して上場した。上場後、Googleは投資額を引き下げたが、BlackRockやヴァンガードは引き続き投資を続けている。

IPO時	運用会社 (比率)		ESG/インパクト投資家区分	
	Google LLC (13.2%)		Impact	
	Entities affiliated with Draper Fisher Jurvetson (9.7%)		ESG	

現在 2022年7月	運用会社 (比率)		区分	ファンド (比率)	区分
	Canada Pension Plan Investment Board (3.15%)		—	Listed Funds Tr-Roundhill Ball Metaverse ETF (0.28%)	—
	Capricorn Investment Group LLC (2.92%)		—	SEI Institutional Investment Tr-Small/Mid Cap Equity Fun (0.05%)	—
	Spring Creek Capital LLC (2.10)		—	Putnam Variable Trust-Sustainable Future Fund (0.02%)	Impact
	BlackRock Inc. (1.88%)		Impact	SEI Institutional Investment Tr-Small Cap Fund (0.02%)	—

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド (+ ESGファンド) を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Planet Labs

Planet Labsは、他社との共同で成し遂げる「アウトカム」と自社が行っている事業を表す「アウトプット」に分けられる3つの軸でインパクトを計測。

創出インパクトと情報開示

What	自社の衛星サービスを利用して世界中のユーザーがインパクトのあるタイムリーな意思決定を行えるよう、森林状態、生物多様性、都市化などの情報を最高周波数の衛星データを通して提供。
Who	インパクトに関する情報開示が求められる政府、企業、研究機関、ジャーナリスト。
How much	65ヶ国で200のパートナーと協同して、700の顧客と34,000のユーザーに情報を提供している。現在、200以上の衛星で350M sq kmの画像を入手している。
Contribution	日々更新される衛星データの提供を通して、クライアントが地球環境に関する正確な情報に基づいたインパクト評価が行えるようになる。特に、SDGsに纏わるインパクト評価が行いやすくなる。最終的には統一されたインパクト評価の指標の設定を目指す。
Risk	クライアントの成果を自社の成果としてとらえてしまう可能性がある。

IPO時の情報開示

Public Benefit Corporationとしての登録をし、ミッションを下記の通り公表。
「To accelerate humanity toward a more sustainable, secure and prosperous world by illuminating environmental and social change」

現状の情報開示

現在、サステナレポートの作成は行っていないが、収益報告において、ビジネスモデルによる具体的なインパクトについて記載。IPOから1年は立っていないため、今後サステナビリティレポートの発行を期待。

IMMの実施

【Head of Impactとのインタビュー】

- どのようにインパクトを計測し、管理しているか。

Planet Labsは他社との共同で成し遂げる「アウトカム」と自社が行っている事業を表す「アウトプット」に分けられる3つの軸でインパクトを計測。

アウトプット

- 他機関と共同で創出した公共データ。
- 研究機関への情報提供。大学や他研究機関に所属する人に提供する無料データ

アウトカム

- 衛星で提供された情報を活用して保護された面積 Area Under Sustainable Management (AUSM)。10年間で地球の面積の半分を保護することを目的としている。

【事例①：サンゴ礁の保護】

研究者と共同で全世界のサンゴ礁の生物多様性の状態を衛星画像を通じて把握することで、生物にとって重要な地域を政府が保護する取り組みを実行。

【事例②：森林伐採のモニタリングと停止】

ノルウェーの気候環境省（NICFI）とのパートナーシップを通じて、森林破壊をモニタリングし、世界の熱帯林をよりよく保護するために、衛星画像を提供。



©Planet Labs PBC, CC BY-NC-SA 2.0

インパクトIPOの参考事例 Coursera

Courseraは大規模公開オンライン講座（MOOC=Massive Open Online Course）のサービスを提供する米国企業。

企業概要

Courseraは、MOOCと呼ばれる公開オンライン講座の教育プラットフォーム。250以上の主要な大学や企業と提携し、柔軟で手頃な価格の、仕事に役立つオンライン学習を世界中の個人と組織に提供している。

<Vision>

私たちは、誰もが、どこでも、学習を通じて人生を変える力を持っている世界を思い描いています

We envision a world where anyone, anywhere has the power to transform their life through learning.

社名	COURSERA, INC.
設立年	2012年
IPO年	2021年
本社所在地	米国
事業内容	オンライン教育プラットフォームの提供
B-Corp 認証	○（2021年取得）
PBC	○

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

課題解決ソリューション

高等教育へのアクセス

人口増加の需要に対応するための高等教育インフラに大きな制約がある地域やその他の理由で高等教育にアクセスできない人々がいる

オンライン教育プラットフォーム

世界最大級のMOOCプラットフォームにより世界中の有名大学等の講義をいつでもどこでも受講可能な環境を整備。質の高い教育を世界の人々に提供。

出典：COURSERA (2021) 「Impact Report」
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NYSE>
3.1B(2021)



\$2.42B(2022/7)

<時価総額推移> 2021/3/31*-2022/7/25



<主要株主>

上場前はKleiner Perkinsなどの著名VCが中心になりつつも、IFCやLearn Capitalなどのインパクト重視の投資家が株主として名を連ねていた。上場後もBaillie Giffordといった長期投資家が株主となっている。

IPO時	運用会社（比率）		ESG/インパクト投資家区分		
		New Enterprise Associates 13, Limited Partnership (18.3%)			—
	G Squared(15.9%)			—	
	KPCB Holdings, Inc.(9.2%)			—	
	Future Fund Investment Company No. 4 Pty Ltd(7.8%).			—	
現在 2022年3月	運用会社（比率）		区分	ファンド（比率）	区分
	Baillie Gifford and Company(12.0%)		Impact	Small Cap World Fund(4.49%)	—
	NEA Management Company, LLC(11.0%)		—	Vanguard U.S. Growth Fund((3.49%	—
	Vanguard Group, Inc. (The)(6.2%)		—	Vanguard Total Stock Market Index Fund(2.09%)	—
	Norges Bank Investment Management(5.5%)		ESG	Vanguard Small-Cap Index Fund((1.85%)	—

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド（+ESGファンド）を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。49
(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断：詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Coursera

CourseraのIPO時はビジネスモデルの充実度と将来の成長性をアピールする数値が情報開示の中心だったが、IPO後（1年間以内）に受講者やコンテンツ提供者のアウトカムなどをアンケートなどのデータを通じて、定量的なインパクトを示している。

創出インパクトと情報開示

What	世界中の有名大学等の講義をいつでもどこでも受講可能な環境を整備し、質の高い教育を世界の人々に提供。			
Who	教育を必要とするすべての人々 (人口増加の需要に対応するための高等教育インフラに大きな制約がある地域の人々の成長率が高い)			
How much	92M 学習者数	\$460M コンテンツに無料アクセスすることで節約できるコスト	92% ポジティブなアウトカムを感じたCoursera for Business受講者割合	205k Social impact programsへの昨年の登録者
Contribution	2021年は、2000万人以上の新しい学習者が、世界レベルの学習にアクセスするためにCourseraを訪問。最も高い成長を見せたのは、人口増加の需要に対応するための高等教育インフラに大きな制約がある地域であった。			
Risk	想定通りのインパクトが生じない場合のリスクについては明確な記載はない。			

IPO時の情報開示

- 受講者数
- コース数（提携教育機関数）
- 取得可能な学位数

現状の情報開示

- 受講者数
- コース数（提携教育機関数）
- 取得可能な学位数
- プロフェッショナル資格数
- 受講者満足度スコア
- 大学パートナーの満足度スコアなど

IPO時はサービスの充実度をアピールする数値が主だったが、Impact report(2021)では、受講者や教育機関の満足度といったアウトカムまで数値化して示している。

出典：COURSERA (2021) 「Impact Report」

出典：The Baillie Gifford Positive Change Equities Fund HP

IMMの実施

Courseraは年次のインパクトレポートを発行しており、アウトカムのインパクト数値の開示をはじめ、その算出方法についても巻末資料として掲載している。（アンケートの対象者や実施時期・条件など）

Technical Appendix では以下の4点の取得方法を説明している。

1. 学習者の成果
2. 累積登録者数
3. スキルの傾向
4. 男女別登録者数および登録者数の割合

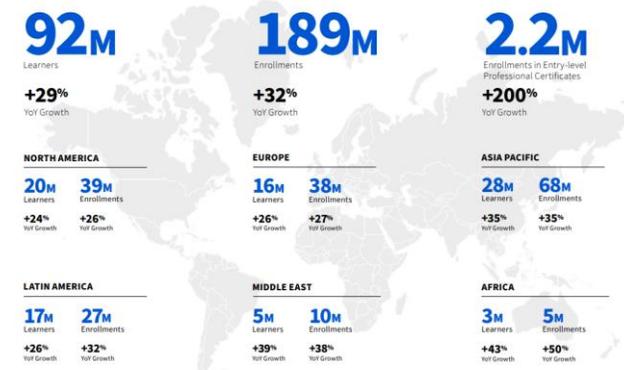


世界的な現象になりつつあるオンライン講義を数値で紹介

Courseraのインパクトの計測では、いかに充実したコンテンツをプラットフォーム上に用意するかということに加え、いかに世界の人々に教育を届けるかという点も開示している。

世界の地域別の受講者数と成長率を掲載、またレポート内には受講者のアウトカムへのポジティブな影響をアンケート調査結果の数値を用いて開示している。

Online learning is now a worldwide phenomenon



Data as of September 30, 2021. Numbers rounded to the nearest million.

インパクトIPOの参考事例 Allbirds

Allbirdsは、環境に配慮した素材にこだわったスニーカーを生産・販売するサンフランシスコに拠点を置く企業。

企業概要

元サッカー・ニュージーランド代表のティム・ブラウン氏とバイオテクノロジーの専門家であるジョーイ・ズウィリンガー氏が2016年に設立したスニーカーを主としたスタートアップ企業。リサイクル素材の利用や石油由来素材からの脱却等、環境への配慮にこだわった商品生産を進めている。

<Mission>

消費者に自分たちならびに地球にとってのより良い選択を可能にすることで、より良いビジネスを通じて気候変動を逆転させる

“We aim to reverse climate change through better business by empowering people to make better, more conscious decisions for themselves as well as the planet”

社名	Allbirds
設立年	2016年
IPO年	2021年
本社所在地	米国
事業内容	シューズ・服メーカー
B-Corp 認証	○ (2016年)
PBC	○

取り組む社会課題とソリューション

取り組む社会課題

ファッションによる環境へのインパクト

ファッション業界では商品の製造のため、石油由来素材の利用や、大量廃棄物を通じて、環境へ悪影響を及ぼす。

課題解決ソリューション

低インパクトシューズの提供

石油由来の製品からの脱却や、リサイクル素材の使用推進に加え、適した素材がない場合は、新素材の開発を行うなど、独自の価値提供を行っている。

出典：Allbirds (2020) 「Sustainability Report」
出典：Global ranking
出典：Yahoo Finance

インパクトIPO概要

*グラフ開始点は厳密なIPO日ではない

<時価総額>

<NasdaqGS>
\$420M(2021)



\$760M(2022/7)

<時価総額推移> 2021/11/6*-2022/7/25



<主要株主>

IPO時マベロンやプライスなどインパクト重視の大手投資機関が投資。現在もインパクトファンドを保有する機関投資家が中心となって企業のビジネス拡大を実現している。

IPO時	運用会社 (比率)		ESG/インパクト投資家区分	
	Entities affiliated with Maveron(5%)			Impact
Tiger Global(5%)			—	
Entities affiliated with T. Rowe Price(5%)			Impact	
Entities affiliated with Fidelity(5%)			ESG	
現在 2022年3月	運用会社 (比率)	区分	ファンド (比率)	区分
	Price (T.Rowe) Associates Inc(11.2%)	Impact	Franklin Strategic Series-Franklin Small Cap Growth Fund((1.94%)	—
	FMR, LLC(4.63%)	—	Smallcap World Fund(1.49%)	—
	Jackson Square Partners, Llc(4.31%)	—	Managed Portfolio Series-Jackson Square SMID Cap Growth Fd(1.17%)	—
Franklin Resources, Inc.(3.31%)	—	Franklin Strategic Series-Franklin Small-Mid Cap Growth(1.13%)	—	

注) IPO後投資家区分は、投資家がインパクトファンド (+ ESGファンド) を保有する場合「Impact」、ESGファンドを保有する場合「ESG」とする。51
(本調査で作成した投資家リストや、ウェブサイト等におけるESG/インパクトを重視する旨の記載の有無等により判断；詳細は巻末資料)

インパクトIPOの参考事例 Allbirds

Allbirdsは、サステナビリティレポートにおいて、リサイクル率やGHG排出量の削減状況、認証取得率等について、毎年の実績値を掲載している。

創出インパクトと情報開示

What	Allbirdsは、ビジネスを通じた気候変動等の環境問題の緩和、解決を目指している。さらに、環境的側面において、その他のビジネスをインスパイアすることにも言及されている。		
Who	地球（planet）を主要なステークホルダーと捉え、地球へのインパクトを市民へのインパクトと同様に重視している。		
How much	100% リジェネラティブウール	75% サステナブルな原料またはリサイクル原料	100% 自社施設再生可能エネルギー
Contribution	Allbirdsは、再生農業由来素材やリサイクル素材等の積極的活用、新素材の開発、さらにカーボンオフセットの活用によるカーボンニュートラルの達成など、先進的な取り組みを進めている。		
Risk	想定通りのインパクトが生じない可能性についての言及はない。		

IPO時の情報開示

Allbirdsでは、IPO時に米証券取引委員会（SEC）に提出する証券登録届出書において、自社がパーパス・ネイティブ企業であり、気候変動を重視する姿勢や、地球環境に配慮する消費者に選択肢を提供することなどが記載されている。また、一方で、履き心地やデザイン性とも両立させること、経営上の利益とも整合すること等にも言及されている。

現状の情報開示

2020年にSustainability Report、2021年にESG Fact Sheetの発行を行っており、その中で、主にGHGの排出に関するKPIの目標・実績の報告等を行っている。また、HPIにおいて各素材のサステナビリティに関する取り組みを紹介している。



IMMの実施

<Measurability>

Allbirdsでは、サステナビリティレポートにおいて、リサイクル率やGHG排出量の削減状況、認証取得率等について、毎年の実績値を掲載している。（下記はパッケージに関する情報開示の例）

Packaging	Total Weight of Packaging (Tonnes)	% Made From Recycled or Renewable Materials	% That is Recyclable, Renewable, or Compostable
FY19	989	100%	100%
FY20	1,065	100%	100%

また、FY2019からFY2020にかけて、掲載している指標が4項目増加しており、経年での情報公開の改善が見受けられる。



<Management>

Allbirdsでは、取締役会が戦略的意思決定プロセスの一環としてサステナビリティを考慮している。また、IPO時に設立されたSustainability, Nomination, and Corporate Governance CommitteeがESGに関連するトピックを監督しており、取締役会と合わせてサステナビリティ領域を管理している。

さらに、21年度には**外部有識者からなるサステナビリティ諮問委員会**を設立し、サステナビリティ戦略、進捗状況などのレビューを実施。

また、Allbirdsは、TCFDの枠組みに基づく情報開示も行っている。

インパクト企業の特徴と事例からの示唆

海外インパクト企業は、インパクト企業の特徴（※1）である①インテンショナリティ、②IMMの継続的運用、③インパクト志向の資金提供者からの資金調達について、それぞれ以下のような特色がみられた。

1 インテンショナリティ

インパクト企業の共通点として、インパクト創出をパーパスから一貫した結果としてとらえている。バリューチェーン型企業は、プロセス変革からのインパクト創出により目指す社会の姿をパーパスやミッションに明確に位置づけている。商品・サービス型企業は、商品サービス自体がインパクト創出の源であるため、パーパスやミッションの中に目指す社会の姿に加え、具体的な解決手段まで明記している傾向がある。

- バリューチェーン型：対象の課題・目指す社会の姿が具体的に示されている事例が多い
- 商品・サービス型：対象の課題・目指す社会の姿に加え、その解決策までを具体的に示している事例が多い

➡Oatly, AppHarvest
➡Coursera, Moderna, Planet Labs など

2 IMMの継続的な運用

IPO後のインパクトデータ開示はすべての調査対象企業が実施していたが、IPO前から定量的なインパクトデータを開示していた企業は15件中8件であった。これには当該時点での企業規模や組織体制、IMMにかかるコスト等が影響していると考えられる。十分なリソースを活用してIMMを実施し、レビュー・モニタリングできる体制が理想的だが、規模の小さな未上場企業にとって人的・金銭的コストの面から継続的なIMMは課題となっている可能性がある。

- KPI設定：インパクトを適切に示すKPIを各社設定している。PBCのゴールやB Corpの指標に整合させていることも特徴的。
- 開示頻度：年次のレポートで開示する企業が多数であるが、重要情報については四半期ごとに出す企業もある。
- 実施体制：一部企業では、計測チームとレビュー組織が組成・配置され、組織的にIMMの仕組みを作っている。

➡Laureate Education , AppHarvest
➡Ørsted
➡Ørsted, Allbirds など

3 インパクト志向の資金提供者からの資金調達

インパクト企業はIPO前後でインパクト重視の投資家から程度の差はあるが投資を受けている。特にIPO後には大手のインパクト投資家が主要株主の中にも名を連ねていた。IPO前から継続してIPO後も支援を続けるいわゆるクロスオーバー投資家は少ないが、そのような投資家に支えられながら、長期的に事業拡大している事例は少数ながら出てきている。

- IPO前：IPO前からの継続的な投資を行うクロスオーバー投資家は事例はあるが、少数である。
- IPO後：持ち分比率上位の投資家はインパクト投資家ではない機関投資家も多いが、インパクト投資家（※2）が名を連ねている。

➡Vital Farm, Amalgamated Bank など

※1 GIINの定めるインパクト企業の特徴

※2 本調査で作成した主要なESG/インパクト関連のイニシアティブ等のリストを集計した250件超のESG・インパクト投資家リストに含まれる投資家

第4章 インパクト投資家の先進事例

インパクトIPOにかかる投資家の類型

投資家の区分は以下のような類型が考えられるが、特にインパクトIPOに関与する潜在的可能性がある投資家、すなわち上場株投資を対象にし、かつ、時価総額が比較的小さい中小型株を取り扱うインパクト投資を行う投資家は緑で示した層に存在すると考えられる。



インパクト投資事例 Baillie Gifford

1908年に設立されたベイリー・ギフォードはエディンバラに本社を置く資産運用会社

概要

社名	Baillie Gifford
設立年	1908年
本社所在地	英国
投資対象	株式（グローバル（70%）、先進国（13%）、エマージング（9%）、バランス型（3%）、マルチ・アセット（3%）、債券（1%） 2022年3月末時点
AUM	44兆3,432 億円 2022年3月末時点

インパクト投資実践例

ポジティブチェンジ戦略：ファンダメンタルズ分析を土台としたアクティブ運用。2017年1月に運用を開始し、魅力的な投資リターンを追求すると同時に、社会にポジティブなインパクトを与えることを目指す。二つの運用目標は等しく重要であり、世界中の企業に集中投資を行う（25-50銘柄）。

インパクト・テーマ：平等な社会・教育の実現、環境と資源の保護、医療・生活の質向上、貧困層の課題解決



出典：The Baillie Gifford Positive Change Equities Fund HP
出典：Baillie Gifford (2021) 「Impact Measurement Methodology」

投資判断・基準等について

インパクト分析：社会や環境への影響度を、証券分析から独立したインパクトアナリストが下記3つの観点から分析。

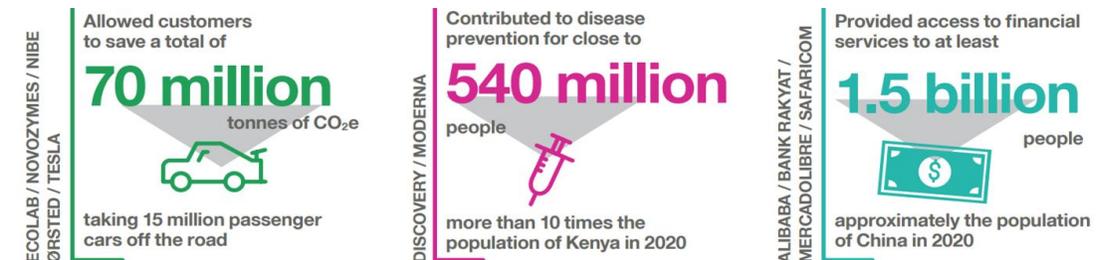
- ① **製品・サービスのインパクト：**製品・サービスを通じて、環境または社会課題にポジティブなインパクトを与えているか。インパクトの広さ、深さはどうか。ビジネス・社会的課題におけるマテリアリティ（重要性）などを考慮。
- ② **経営者の意思：**経営者のコミットメント、コーポレートガバナンス、企業文化などを考慮。ポジティブなインパクトを支持するような戦略を有しているかなど。
- ③ **ビジネス・プラクティス：**労働環境、外部ステークホルダーへの配慮、環境負荷を減らす取り組みなどを考慮。バリューチェーン全体に亘ってインパクトを与える取り組みをしているか。またその行動に対する透明性など。

インパクトの測定方法：

Theory of Changeに基づき投資先企業の環境・社会へのインパクトをまとめている。
(Inputs, activities, outputs, outcomes, impact)

2020年の戦略投資先によるインパクトの成果

ポートフォリオスナップショットとして、投資先が生み出したインパクトを具体的な企業名を挙げて紹介している。



出典：Baillie Gifford (2020) 「Positive Change Impact Report」

インパクト投資事例 Baillie Gifford（インタビューサマリー）

投資判断基準と 評価手法

□ 目指すインパクトの整理

- 判断項目は定性的なため多岐にわたるが、重要視するポイントとして、商品やサービスが国際的な課題にアドレスできているかや、役員のコミットメントがある。
- 定量的情報に注力しすぎると、売上を上げていないインパクトを出している企業が不利になってしまうため、**ボトムアップアプローチでサービスが誰に利益を与えているかをしっかり把握する。**（例：Alphabetの利益の大部分は広告だが、インパクトは世界中の人に無料で情報を提供していること）
- 利益が「Backward-looking」のようなデータであるため、「Forward Looking」であるR&D投資の方を重視する。**財務基準は、**企業の価値が\$ 10億以上、5年間でマーケットキャップが2倍以上に増加する見込みがあるか。**
- Pre-IPOの企業に投資する多くの場合、商品やサービスのスケーラビリティを重視する。**商品が市場に進出していなくてもインパクトのポテンシャルを考慮して投資をするときもある。
- エンゲージメントを通して、企業と対話を続ける理由は大きく三つ①企業理解を深める②役員との関係構築③困難時の対処。エンゲージメントすることで、リスクを下げながら、財務・インパクトを拡大できると感じる

□ 測定基準：Theory Of Change

- Theory of Change を活用して企業のインプット、アウトプット、アウトカム、SDGsマッピングなどを確認する。企業が自社のTocを策定することで、インパクトへのコミットメントを発信することができる。

□ 求める情報について

- Pre-IPO: Pre-IPOの企業には多くの情報提供を求めない。**しかし、**IPOの後、5年間たつて求める情報を開示していない場合は投資を考えなおすため、IPO後は情報開示のためのカバナンス構築が必須になる。**日本企業に関して、言語の壁は存在する。英語で情報が公開されていないと、英語圏の企業と同じように自信を持って投資判断することが難しい。

□ 認証について

- 企業がIMPやGRI指標に基づいた情報開示を年次報告書やESGレポートに統合させることが望ましいが、**情報を開示しているのであれば、特に形式にはこだわらない。**

□ インパクトIPOに対する考え：理想的だが、現実的ではない

- インパクトや、「インパクトIPO」の統一な基準の設定はとても難しい。インパクト投資家の間でもインパクトに対するクライテリアが明確にないからだ。EU Taxonomyは一つの基準として存在するが、弊社の基準ともインフォメーションギャップが存在する。インパクトウォッシングのリスクが拡大する可能性も考えられる。

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

- 証券取引市場：**情報開示の要請を強め、透明性の向上に努めるべきである。しかし、複数新規フレームワークを導入することで上場企業への負荷が拡大してしまうのは望ましくないため、すでに義務的なESG関連開示基準を基に開発すべき
- 第三者格付け機関：**最終確認のために使うべきであって、投資判断に大きな影響を及ぼさないほうが良い。売上などを基にしたトップダウンアプローチではなく、企業のポテンシャルを見据えたボトムアップ投資が望ましい。第三者格付け機関によるESG関連スコアリングは企業を幅広くカバーしていることはメリットだが、個別企業を深く掘り下げるには適していないと考える
- 監査法人：**開示情報の妥当性の担保
- インパクト投資家：**企業の財務的情報だけでなく、インパクト情報も考慮してポテンシャルを重視すべきだ。
- 株式会社：**株主への還元が求められるため、短期的な目標を追うことが多いが、長期的なインパクトを実現するためには、企業としてのミッションを明確に掲げ、ステークホルダーの賛同を得ることが重要である。

インパクトIPOの あるべき姿について

インパクト投資事例 BlackRock

1998年に設立された国際的な資産運用会社。付加価値の3柱中心のアプローチを基に、3つの主要インパクトファンドを運用。

概要

社名	BlackRock, Inc.
設立年	1998年
本社所在地	米国
投資対象	株式、債券、ETFインデックス、マルチ・アセット、オルタナティブなど
AUM	10兆\$

インパクト投資実践例

主要インパクトファンド

① BlackRock Global Impact Fund、② BlackRock International Impact Fund、③ BlackRock U.S. Impact Fund

2021年インパクトレポートにおけるインパクト評価結果の例



再エネ発電：
102,000GWh



9900万人へ
クリーン水の
提供



18億人の両親へ
低価格ヘルスケアの提供

出典：BlackRock (2021) 「Global Impact Annual Report」
出典：BlackRock (2021) 「Invest with Impact」

投資判断・基準等について

付加価値の3柱

① 投資先のビジネスモデル：

投資先の商品・サービスを通じて、満たされないニーズを満たす。

② 投資家の貢献：

1. 長期的な投資
2. 責任のあるExitの実現のための市場の創造
3. 直接的な投資を行う
4. インパクトアウトカム拡大のためエンゲージメントを行う
5. インパクト企業の認知度向上の推進

③ アセットクラス：

プライベートエクイティは世界におけるインパクト投資残高総額のほとんどを占めるが、大規模なインパクトの実現のためには、上場株式への投資が必要なため、BlackRockは上場株式を通じてインパクト投資を行う。

ファンドのインパクト測定メソドロジー

IMPの5 dimensions of impact, IRIS+指標、SDGs目標と指標を基に投資家及び投資先による付加価値の評価を行う。また、ESGリサーチとエンゲージメントを通じて、投資先のネガティブインパクトを考慮し、ネットインパクトを計測。

インパクト投資事例 BlackRock（インタビューサマリー）

投資判断基準と 評価手法

□ 目指すインパクトの整理

- 付加価値を創出するための3つの柱を分析する
- ①ビジネスモデル：環境・社会課題に対して新しい解決法を見出す
- ②投資家の貢献：投資先への長期的投資とエンゲージメントを通して、利益を出しながらインパクトアウトカムの拡大を目指す
- ③アセットクラス：上場企業

- 投資する企業の時価総額は気にしないが、基本的に**時価総額\$10億**を最低基準とする。また、流動性を重視する。**一日最低10MUSD**の取引がされていることが望ましい。IPO時には2-4MUSDでも構わないが、10MUSDに到達するポテンシャルのある企業に投資する。
- **IPO**に投資をするときは **Cornerstone 投資***をすることが多い。そうすることで、企業側には長期投資をしてくれる投資家がいるメリットがあり、私たちに高いアロケーションの保障というメリットがある。

*Cornerstone投資：目論見書段階から、長期投資家として特定の投資家（通常一社：これをコーナーストーン投資家という）に、一定の株式割り当てを特別に行うことを決めたとうえで他の投資家が目論見書価格での投資が適正であることを確認して安心して投資できるように促すもの

情報開示

□ 求める情報について

- **最初から企業の情報開示は求めない**。企業と協働し、**インパクトを創出するのも私たちの仕事**。開示された情報を基に売上を確認する。
- しかし、これは財務諸表でも確認できるため、特別な情報開示は求めない。一方で、インパクト情報を開示することで、長期投資家に対してアピールすることができると感じる（例：動物の健康を促進するオーストラリアの企業に、商品を使用して健康になった動物の数の情報を求めた）
- 一番重要なことは、**企業の経営陣にアクセス**ができることだ。弊社は日本のアナリストがいるので、効率的に情報収集が可能。

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOに対する考え：賛同

- IMMが企業の高評価につながるかはわからないが、SDGsに基づくインパクト項目ができればインパクトIPOが可能になると感じる。しかし、インパクトウォッシュが多発する可能性があるため、しっかり見極める必要がある。

□ 日本のインパクト投資の課題

- 言語の壁は多少存在する。英語での情報がないと英語圏の企業と同じように自信をもって投資を行うことができない。

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

引受人：企業の**インパクトストーリー**を拡散する役割がある。

証券取引市場：インパクトウォッシュ等の防止のために**スタンダードを形成**する役割がある。これらの取り組みを通して企業がインパクトと気軽に言えない環境を形成することが望ましい。

監査法人：インパクト開示情報の**監査をさらに強化する必要がある**。影響した人数等の定量的な情報を開示させるべきである。

上場株式のインパクト投資家は、責任あるexitと公開市場の構築に貢献することができる。

評価機関：データの品質は一貫して信頼できるものとはいえない。そのため、アナリストが調査を行う上で参照する複数のインプットの一つとしてのみ、その情報を使用している。

インパクト投資事例 Federated Hermes

2020年2月、Federated Investors, IncがHermes Investment Managementを買収して設立された新会社。スチュワードシップ、エンゲージメント専門会社Hermes Equity Ownership Services (EOS)を持ち、責任投資分野で先駆的存在。

概要

社名	Federated Hermes.
設立年	2020年
本社所在地	米国
投資対象	株式、債券、非上場（不動産、インフラ、PE、Private Debt)など
AUM	€544.6bn（74兆円）

インパクト投資実践例

インパクト・テーマ：SDGsより9テーマ

water, food security, health & well-being, education, financial inclusion, future mobility, impact enablers, energy transition and circular economy

独自SDGsタクソノミーを設定し、投資判断に適用

SDG	SDG target	Directly investable	Investable areas	Theory of change		Impact risks
				Issue	Contribution	
14: Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development.	14.1 By 2025, prevent and significantly reduce marine pollution of all kinds, in particular from land-based activities, including marine debris and nutrient pollution.	Yes.	Waste collection and recycling.	As much as 40% of the world oceans are heavily affected by human activities, including pollution, depleted fisheries, and loss of coastal habitats, while over 3bn people depend on marine and coastal biodiversity for their livelihoods. Marine pollution such as plastic packaging in oceans, fertilizer leaching into rivers etc. has a negative impact on marine ecosystems, potentially reducing biodiversity.	Recycling allows for a closed-loop system where less resources are required from the environment, thus limiting environmental degradation. If managed sustainably scarce natural resources can benefit current and future generations. While the OECD recycling average is only 25%, countries such as Germany or Taiwan are able to achieve the highest recycling rates of above 55%.	Working conditions of staff and contractors. Environmental impact of the recycling process. Disposal of non-recyclable materials.

主要インパクトファンド：

- エンゲージメント型：① SDG Engagement Equity ②SDG Engagement High Yield（約40億\$AUM）
- テーマ型：Impact Opportunities Equity（約5.7億\$AUM）
- ベストインクラス型：Sustainable Global Equity

出典：Federated Hermes HP

出典：Federated Hermes (2021)「Annual Report」

投資判断・基準等について

Impact Opportunities Equity：

下記の観点からインパクト分析を行う。



1. 企業がどの程度SDGsに寄与するか
2. 主軸の事業でインパクトを創出するか
3. 事業により独自にインパクトを創出できているか
4. ポジティブ・インパクトとネガティブ・インパクトの好ましいバランスが形成されているか
5. ポジティブからネガティブを差し引いたネットインパクト改善のために何を実施しているか

SDG Engagement Equity・SDG Engagement High Yield：

下記の基準を持って投資判断を行う。

- ①安定性：長期的な視野に立った戦略を持ち、安定した経営と意欲的な経営陣がいる
- ②成長性：投資段階よりも高いアウトプットが可能
- ③ポジティブインパクトの可能性：エンゲージメントを通じて、SDGsにポジティブなインパクト創出の可能性がある
- ④ネガティブインパクト：会や環境に悪影響を及ぼしていない

※投資先の平均時価総額は、\$3~4Billion。

インパクト投資事例 Federated Hermes (インタビューサマリー)

投資判断基準と 評価手法

□ 保有する3つのインパクトファンドの種類

Sustainability Fund (Best-in-class戦略)、**Impact opportunity Fund** (テーマ型戦略)、**Impact Engagement Fund** (エンゲージメント戦略中心ファンド)。エンゲージメント戦略中心ファンドは合計 4 billion\$を占める。エンゲージメント戦略中心のファンドは、他ファンドと違ってすでに先進的なインパクト企業への投資ではなく、エンゲージメントを通じてインパクトを創出する可能性のある企業への投資を行うことは特徴。

□ 投資判断プロセス・基準

- ボトムアップファンダメンタル分析の後、ファンドのテーマに貢献するセクターから、企業を選定。
- エンゲージメント戦略中心のファンドは、SDGsが企業の経営に統合されていることは重視しない。しかし、社会や環境に悪影響を及ぼしている企業への投資は避ける。また、投資判断プロセス上で下記の観点を重視する。売り上げに関する基準は設けてないが、投資先の平均時価総額は、\$3~4Billion。
 - ①安定性：長期的な視野に立った戦略を持ち、安定した経営と意欲的な経営陣のいる企業
 - ②成長性：投資段階よりも高いアウトプットが可能な企業。
- 売り上げの測定に関しては、今後 EU Taxonomy を活用した測定を実施する予定。現段階では、EU Taxonomy の項目を開示している企業は少ないため難しい。Theory of Change などの概念は厳密には使用しないが、評価している項目はそれらのフレームワークと類似している。

情報開示

□ 求める情報について

- 初心者に対して最低限「Single Materiality」中心のSASBフレームワークとの整合性を期待。上級者に対して「Double Materiality」中心のGRIフレームワークとの整合性を期待。最終的に、「Unmet Need」への貢献に通じた世界へ実際のインパクトを定量的に説明するのは重要。(先進事例：Brambles)
- 単純にSDGsとの整合性の表示はどの企業でもできることであり、実際にインパクト企業の特定のため役に立たず、インパクトウォッシュの恐れあり。

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOに対する考え：特に共感しない

自社は特にIPOを追求し、投資を行わない。インパクト企業はIPO時に比較的高いバリュエーションを得るため、その後価値が下がる可能性がほかの企業に比べて高い。そのため、企業が安定し信頼性の構築を待つ (IPOの12-18か月後)。そのため、特に「インパクトIPO」というコンセプトに共感しない。

□ 日本企業に投資する際の課題

- 言語の壁のため、エンゲージメントが難しく、また、翻訳するのに時間を要するためタイムラグが生じる
- 開示フレームワークにきちんと整合し、その他市場と比べて**粒度が高いものの、実際のビジネスモデルによるポジティブなインパクト**及びそのインパクト創出に向けた今後のビジョン・戦略の**つながりが不透明**
- 近年改善しているものの、ガバナンス体制がグローバルスタンダードから離れているので、よりインパクト関連のコミュニケーションができれば、投資可能性が拡大。

□ インパクト企業のリストについて

- 原則としてよいが、企業自体が参加する形を想定。第三者が作ったリストの場合、機関によって基準が違ったり、投資家の独自アプローチと整合しないため、利用は不要と考える。

□ 社会的インパクトについて

- 現在の企業のインパクトはESGのE (環境) に偏りがちだ。社会関連情報を開示する企業は、内部のデータ (役員の女性比率など) にフォーカスし、貧困格差などの課題に取り組んでいる企業が少ない。EU Taxonomy が社会的インパクトの項目を盛り込んでいるので、今後社会的インパクトが促進されることを期待する。

インパクト投資事例 Triodos Investment Management

1980年にオランダに設立された国際的な資産運用会社。Triodos Bank の完全子会社であり、設立当初から経済的リターンと社会的リターン両方に重きを置いていた。

概要

社名	Triodos Investment Management
設立年	1980年
本社所在地	オランダ
投資対象	上場株式、公債、未上場株式、民間債、ファンドなど
AUM	EUR 64億 (900億円)

インパクト投資実践例

グローバル株式・債権インパクト投資戦略：12のインパクトファンドを保有し、特定の分野でインパクトを与える企業をサポートする。投資先とステークホルダーとの積極的な対話を通じて持続的な社会を実現する。

インパクト・テーマ：テーマをSDGsと統合することで、インパクトの成果を確認でき、他の戦略性かとの比較も可能になる



投資判断・基準等について

すべてのファンドが4つの柱と7つのテーマを基準として投資が行われる。すべての柱とテーマはSDGsと関連性があり、SDGsマッピングも行っている。

4つの柱



<Engagement>

スチュワードシップ

企業との直接的エンゲージメントや業界イニシアティブとの対談を通してよりSDGsを取り巻く環境の理解と企業成長を促す。2020-2023のエンゲージメントアジェンダでは**気候変動、労働人権、報酬**に焦点を当て、企業がこれらの課題に取り組むようにガバナンスを強化する。

インパクト投資事例 Triodos Investment Management (インタビューサマリー)

投資判断基準と評価手法

□ 目指すインパクトの整理

- 時価総額が€500M、フリーフローが€300M、取引額€2-3Mを満たす企業に投資をする。しかし、インパクトストーリーが弊社のテーマに強く関連すれば、例外もある。
- 選別する流れ：7つのテーマの一つに関与しているか→ネガティブスクリーニング→ESGインテグレーション（評価）。特に、ビジネスモデルが直接インパクトにつながっているかを評価する。

□ 測定方法：Theory of Change と SDGs, SASB

- まず、SDGsの課題に対する影響度を分析し、スコアリングを行う。スコアリングでは、企業の売上がSDGsにどのように関係しているかを、プラス・マイナスに応じて-10点から+10点のスコアで判定する。財務分析もSASBのフレームワークを用いて測定し、ESG課題を企業評価と統合。可能であれば、ESGデータを定量化し、財務モデルへのインプットとして使用する。
- 財務分析はSASBのフレームワークを用いて、ESG課題と企業評価を統合させることで測定する。ESGのデータを数値化し、財務モデルにインプットすることで売り上げ予想などを算出する。

情報開示

□ 求める情報について

- エンゲージメントを通しての情報開示を行っていれば、レポートでの開示は求めない。ESGのトピックやデータに関する情報はIPO前に限定的である。もしくは開示されていない。しかし、しかし、SDGsやESGレポートに関する情報はIPO前に提供されるか目論見書に含むことを強く推奨する。ロードショーから上場までの短期間で企業について大量のリサーチをしなくてはならないため、インパクト企業が上場準備に入る前から情報交換を目的とした面談をし、当該企業のビジネスモデルについて理解を進められると良い。

□ 公開情報活用方法

- 二つの観点から情報を活用する

① ビジネスモデルがインパクトにつながっているか

② **インパクト情報**を基に企業価値を測定する。SASBフレームワークを活用して企業の収入を想定し、弊社の7つのテーマに合致しているかを確認する。

インパクトIPOのあるべき姿について

□ インパクトIPOに対する考え：賛同

インパクト投資機関として、どの企業がインパクトを創出しているのかを事前に知ることは非常に助かる。

□ 日本のインパクト投資の課題

- **言語の壁は存在する**。IPO前の情報開示は英語で行うことが望ましい。多くのグローバル企業は既に英語で開示している。英語の情報がないと自信をもってその企業に投資を行うことが困難になる。

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

ESG評価機関：**投資前の段階で活用する**。弊社の気になる企業があれば評価機関に調査を依頼することもある。しかし、評価機関は**中小企業に対しては十分な情報がないことがあるため**をもち、これらの企業に関しては弊社が対談を行う。

証券取引所：**インパクトレポートの開示を義務化**することで情報開示の促進につながるが、現在統一された指標がないため難しい。指標に関しては必須情報と任意情報に分けることが望ましい。

投資機関：企業の情報を積極的に収集して、**協同でインパクトストーリーを作成**するべき。

□ エコシステムの現状：債券>エクイティ

- 企業が情報開示することで、インパクト投資への需要が高まるが、現段階では**エクイティよりも債券市場で人気が出ている**。理由としては、債券はプロジェクトベースだが、エクイティは企業ベースだからだ。エクイティに投資をすることは、企業がおこなうすべての事業に投資することを意味し、インパクト事業と非インパクト事業を分けることができない。

インパクト投資事例 T. Rowe Price

1937年トーマス・ロウ・プライス・ジュニア氏により設立されたボルティモアに本社を置く。世界の運用資産規模トップの運用会社上位20社に数えられ16か国で展開する世界的大手運用会社。独自の責任投資モデル（RIIM）を持ち、株式のみならず社債、ソブリン債にも適応。

概要

社名	T. Rowe Price
設立年	1937年
本社所在地	米国
投資対象	株式、債券、マルチ・アセットなど
AUM	USD 1.55兆 (196.85兆円)

インパクト投資・IPO実践例

グローバル株式インパクト投資戦略：ファンダメンタル分析を土台としたアクティブ運用によるアプローチ。セオリー・オブ・チェンジおよびIMPの5 dimensionsを参照。インパクト投資除外のカテゴリーに従って、アルコール飲料、攻撃型兵器、タバコなどに該当する企業を除外。

インパクト・テーマ：独自の3つの柱とSDGs



投資判断・基準等について

インパクト憲章

マテリアリティ（重要性）



企業活動と明確に定義されたインパクトの柱との整合性を投資の基準とし、常に将来のポジティブな変化という側面を確保します。

メジャラビリティ（測定可能性）



意図的なインパクトを特定のフレームワークを用いて計測することで、結果を個別および総合的に定量化します。

アディショナルリティ（追加性）



環境面および社会的にポジティブな成果をグローバル規模で捉えると同時に、インパクト投資を加速させるために自社の規模とリソースを活用することにコミットします。

レジリエンシ（強靱性）



創造的破壊と極端な結果が生まれる時代において、ポジティブな変化には強靱性が求められます。顧客のために優れた成果を追求する上で、忍耐と協働が鍵を握ります。

マテリアリティ（重要性）：4つの組み入れ基準

投資対象企業は4つの組み入れ基準のうち、少なくとも一つを満たす必要がある。

- 現在の売上高または利益の大半がインパクトの小分類のうち少なくとも一つと結びついている
- 10年後の予想売上高または利益の大半がインパクトの小分類のうち少なくとも一つと結びついている
- 業界トップのインパクト・ソリューションを提供している
- 独自のインパクト・ソリューションを提供している

アクティブ・オーナーシップ

当社の規模とリソースを活用してインパクト促進にコミットするための重要なツール

①当社の運用資産規模を生かした企業への良好なアクセスと影響力を活用、②徹底したファンダメンタルズ分析と責任投資調査の融合と運用部門全体の協働、③個別企業毎のマテリアリティに基づいたポートフォリオ・マネジャー主導のエンゲージメント、④ポートフォリオ・マネジャーによる議決権行使（不統一行使）

インパクト投資事例 T. Rowe Price (インタビューサマリー)

投資判断基準と 評価手法

□ 目指すインパクトの整理

- ・ ファンドの5つのフォーカステーマを基に企業をスクリーニング（気候変動と資源、社会平等と生活の質、サステナブルなイノベーションと生産性）

□ 測定方法

- ①従来型投資のような**ファンダメンタル分析**
 - ②**5 dimensions of Impact**のフレームワークを通じてファンドのSDGs と連携した主要テーマとの整合性を分析
 - ③**Theory of change**のフレームワークを通じて、実際のインパクトの計測を行う。特に、IRIS+ 指標、SDGs整合性指標を参考にする
- ・ 過去のパフォーマンスだけではなく、将来的のインパクトの観点から分析を行う

情報開示

□ 求める情報について

- ・ 投資家によるインパクト測定の推進のため、企業による情報開示・データ共有の改善が必要だが、情報開示フレームワークは多数で増えつつある中で、**情報開示フレームワークとの完璧な整合性の追求よりも、ビジネスによる具体的な「Real World Impact」の解説、投資家との対話にオープンであることの方が重要**
- ・ 特にIPO前の企業は、リソースが限られている中で実際のインパクトヘリソースを優先させるべき
- ・ 外部格付けは使用せず、企業開示のデータを基に主に自社の分析を中心に投資判断を行う

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOのコンセプトについて

- ・ 企業が効率的に適切な情報を開示できるように第三者がパートナーとしてサポートするべき。
- ・ 特に資産の少ないPre-IPOの企業はサステナレポートを作成するためのメカニズムとそれを実現するためのパートナーを見つけるべき

□ 日本インパクト投資の課題

- ・ 言語の違いが存在すると効率的なエンゲージメントができないため、サポートする際に障害となる
- ・ 言語、コミュニケーション、文化の壁が存在し、日本企業へ投資する海外の機関が少ないため変革のための助言も少ないと感じる。
- ・ インパクト投資やESGの概念はまだアジアで浸透していないので、今後5、10年で日本企業がどれほど対話に意欲的になるかが焦点。

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

- ・ インパクト投資家：現在の数字やESGとの厳密な関係にとらわれず、企業が成し遂げられるインパクトを想定した投資をするべき。

インパクト投資事例 Wellington Management

ウェリントン・マネージメントは、世界最大規模を誇る独立系資産運用会社。1928年に米国・ボストンで創業。ESG（環境・社会・ガバナンス）の視点をすべての資産クラスの運用プロセスで組み込んでいる。

概要

社名	Wellington Management
設立年	1933年
本社所在地	米国マサチューセッツ州ボストン
投資対象	株式、債券、マルチアセット、オルタナティブなど
AUM	USD 1.4兆（187.7兆円）

インパクト投資実践例

Global Impact Annual Reportでは以下の7つのテーマについてハイライトされている



エンゲージメントに力を入れており、2020年は、ポートフォリオ63社で119回のエンゲージメントを実施し、ポートフォリオ候補企業とのエンゲージメント73回を実施しており、前年比123%増であった

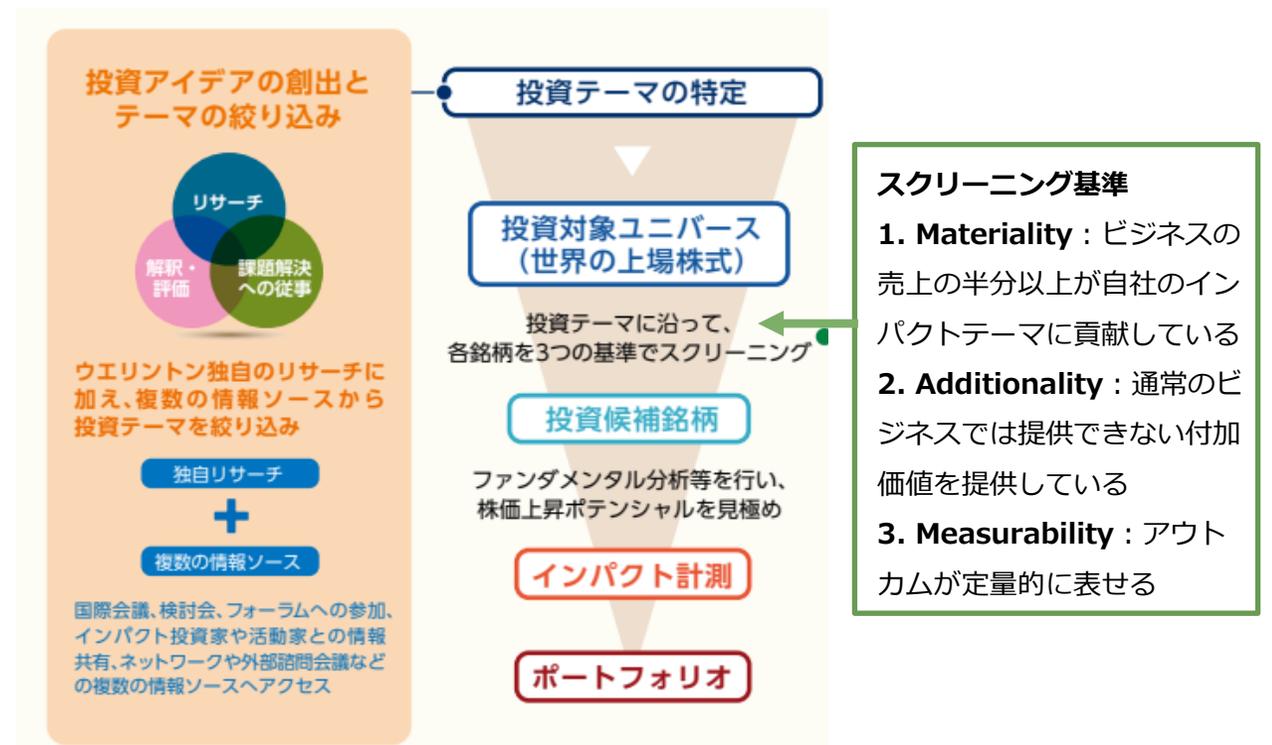
出典：Wellington Management HP

出典：Wellington Management (2021) 「Global Impact Annual Report」

投資判断・基準等について

三井住友DSアセットマネジメントがマザーファンドの実質的な運用を委託している世界インパクト投資ファンド（愛称：Better World）は、「衣食住の確保」「生活の質向上」「環境問題」の3つのカテゴリーの中で、それぞれ3～4のテーマ、計11のテーマを設定している。

運用プロセスは以下のとおりである。大きく3つの基準でスクリーニングを行っている。



出典：世界インパクト投資ファンド交付目論見書

インパクト投資事例 三井住友DSアセットマネジメント（インタビューサマリー）

※三井住友DSアセットマネジメント株式会社は、日本株インパクト投資ファンドおよび世界株インパクト投資ファンド（実質的な運用はWellington Asset Managementが行う）の運用を行っている。今回は両ファンドにおけるインパクト投資の実務からご意見を頂戴した。

投資判断基準と評価手法

□ 測定方法

- **選定基準は、重要性(Materiality)、追加的効果(Additionality)、定量化(Measurability)の3つのクライテリア**で見えており、特に重要性によってインパクトのピュア・プレイヤーが絞られる（売上高や収益の半分以上がインパクト事業「11のテーマ」に占めているかどうか、R&Dなどのリソースの使用なども考慮する）。
- 日本株については、インパクト事業の重要性を売上高構成比20%以上としている。製造業が多い日本の上場企業の特徴を勘案しての設定であり、高い技術力をもつ日本企業でないと創出しえない独自のインパクトに注目している。その上で、人材などの非財務資本や実行力を分析し、インパクトの**中長期的な**創出力と、ファンダメンタルズなど様々な側面からの分析を組み込んだインパクトスコアを算出する。このスコアに基づいて企業価値評価を行い、魅力的な銘柄を組み入れている。5 DimensionやTheory of changeの考え方は活用している（意識的にというより結果的に使っていた）
- 投資対象の最低規模は、世界株の方は、時価総額USD1億。日本株については特に設定していない。

情報開示

□ 求める情報について

- 求める情報開示の種類や度合いは企業によって異なる。**エンゲージメント（アドバイス）を通じて情報開示の改善を促し、実現確認していくという例も多い**。しかし、少なくとも**最低水準のインパクト関連情報の開示が行われていなければ定量化基準の観点から投資できない**。
- IPO前の未上場企業のカンファレンス等は重要な情報収集の場となっている。
- **第三者認証、スコアなどは重視はしていないが、活用している**。どういうロジック一貫性を持って投資をしているかを各投資機関が明確にすることが重要。
- 日本株では、ロジックフレームワークに当てはめて評価する。エンゲージメントを通して企業価値向上の助言を行う。それを通してアウトプットなどの情報開示を手助けする。

インパクトIPOのあるべき姿について

□ インパクトIPOのコンセプトについて

- インパクトIPOは、絶対に発展するといえるものではなく、企業群の実力による。インパクトIPOの市場が日本で形成されることを期待している。ただし、インパクトウォッシュには留意しなければならない。

□ 日本インパクト投資の課題

- インパクト投資である以上、経済的な利益の追求は必須であり、企業の成長持続性は非常に重要である。日本企業はドメスティックなビジネスモデルが多いため、どうしても成長持続性の面で難しいところがある。日本の技術力をよりグローバルに展開していく機運が高まれば、日本インパクトはより魅力的となるだろう。
- 日本の株式市場は、SDGsをビジネスに紐づけられていない。証券会社側が企業の意識を理解した上場準備を引き受けることが求められる。
- インパクトIPOのコンセプトには賛同するが、絶対に発展するといえるものではなく、企業群の実力による。インパクトIPOの市場が日本で形成されることを期待している。日本はSDGsが紐づきにくい国だが、数少ない成長分野であると信じて活動している。
- どの企業にも社会的存在意義がある中、インパクト投資戦略は各々で確りとしたインパクトの定義やフレームワークを確立し、それに沿った情報発信を行っていく必要があると認識している。グリーン/インパクトウォッシュが物議を醸している中、自身のインパクト投資活動の内容や成果をしっかりと開示していくことが必要であろう。

インパクト投資事例 第一生命保険

第一生命保険株式会社では、上場株式および未上場株式、ファンドなど幅広い投資対象に対して積極的にインパクト投資を推進。インパクト投資の累計投資金額は約300億円（上場株式160億円、未上場株式80億円、ファンド60億円）※。

※2021年8月末時点

概要

社名	第一生命保険株式会社
設立年	1902年
本社所在地	日本
投資対象	公社債（49%）、ヘッジ付き外債（19%）、貸付金（7%）、株式等（10%）、その他不動産など
AUM	約38兆円（ESGテーマ型投資が約9,400億円。さらにそのうちインパクト投資が約300億円）

インパクト投資実践例

上場株式・未上場株式・ファンドにインパクト投資を実施。未上場株式の投資先は一例として以下のようなものがある。

案件概要	インパクト	投資金額
シェアリングエネルギー 住宅用太陽光発電システムの第三者所有サービス「シェアでんき」の提供を行う国内ベンチャー企業	再生可能エネルギーの普及等を通じたCO2排出量の削減	1億円
リバーフィールド 独自の空気圧制御技術を活用した、空気圧駆動の手術支援ロボットの開発を行う、東京工業大学発のベンチャー企業	手術支援ロボットの活用による医療の拡大を通じた患者のQOL向上	5億円
ノイルイミュン・バイオテック CAR-T細胞療法を主軸にした新たながん免疫療法の開発を行うベンチャー企業	次世代のがん免疫療法の開発・提供を通じたがん患者の健康寿命延伸	5億円

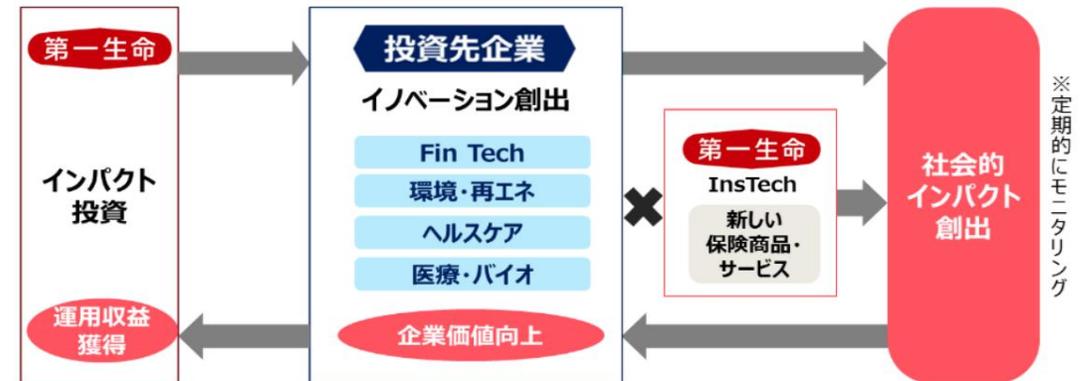
出典：第一生命保険（2021）「責任投資活動報告2021」およびインタビュー調査による

投資判断・基準等について

インパクト投資対象の基本選定基準

1. 社会課題解決に向けた**明確なビジョン**を有し、
2. **事業の革新性や独自性**など一定の参入障壁があり、
3. **インパクトの創出が可能であるか**⇒（事業の革新性）×（市場シェア）

といった視点で案件選定



出典：https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/pdf/ri-report_004.pdf

インパクト投資判断のポイント

- ESGデータやスコアはあくまで出発点である。事業内容、ビジネスモデル、業種によって異なる各企業の事業内容を個別に確認し、見るべきインパクトにかかるデータや項目を適切に見極め、確認している。
- 投資後はインパクトを継続的にモニタリングし、エンゲージメント活動においても、インパクト投資に向けた開示の充実化など、企業への提案活動を行っている。

インパクト投資事例 第一生命保険（インタビューサマリー）

投資判断基準と 評価手法

□ インパクトやIMMについて

IMMにかかるコストを懸念する投資家もいるが、第一生命ではそう感じていない。

インパクト投資に求めるKPI設定はその企業にとっても大事な要素。重要な点にフォーカスを充てる限り無駄なコストでは決していない。

□ 測定方法・基準

- ① 社会課題解決に向けた**明確なビジョン**を有し、
- ② **事業の革新性や独自性**など一定の参入障壁があり、
- ③ **インパクトの創出が可能であるか**⇒ **(事業の革新性) × (市場シェア)** といった視点で案件選定

情報開示

□ 求める情報について

- ・ ESGデータやスコアは参考にすが、開示の度合いを見るためのあくまで出発点である。一般的に定量化されている数字はその企業のESG取組が優れているかどうかダイレクトに紐づくものではなく、**その手の情報を開示している分量にどうしても左右される面がある。**
- ・ 統合報告書などで企業の経営戦略上重要なESGをどの程度取り組んでいるかを確認するが、**情報開示のレベルに関する期待は個別企業の既存ステージによる**

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOのコンセプトについて

- ・ インパクトと財務リターンは必ずしも主従ではなく、**並列で追求すべきと考える。**
- ・ 「インパクトIPO」という言葉はインパクトとリターンのうちインパクトを優先するような印象を受ける。**業績だけではなくインパクトについてもIPO時にしっかり発信するという意味でのIPOであれば、賛同する**

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

- ・ **四半期の業績に比べ個別企業のESG分析は発展途上に思う。ここが充実すれば、未上場企業がIPOする際に参考にできるベストプラクティスが色んな経路で入手できると考える。**
- ・ **投資家：**ESG/インパクトに関する専門性の改善。
- ・ **証券会社：**ESG情報と株価のクオンツ分析なども取り組まれているが、より深化いただきたいのは個別企業の深堀。
- ・ **認証機関：**財務情報は監査証明がつくが、ESG情報は財務情報のような保証がないため、統合して投資判断に使うには工夫が必要である。そのため、できるところから第三者認証を使うというスタンス。サステナブルな原料調達認証を得ているかどうかなども確認することが理想だと思うが、残念ながらまだそこまでできておらず、まずは最も重要なマテリアリティのCO2から始めている。
- ・ **監査法人：**財務監査と同じように検証してお墨付きを与えてもらえたら参考になる。ただし、**インパクトとなると事業内容や仕組みを知った上で認証を与えることになるため、形式的、画一的に東証や監査法人が実施するのは難しいのではないか。**
- ・ インパクト投資の拡大を継続するために、制度的、仕組み的に発展するような場を整える必要がある

インパクト投資事例 りそなアセットマネジメント

りそなアセットマネジメント株式会社は、2021年3月より日本の上場株式を投資対象とするインパクト投資ファンドを運用開始し、国内の20~50銘柄にインパクト投資を行っている。2022年6月には10の課題領域についてのインパクトレポートを公表している。

概要

社名	りそなアセットマネジメント株式会社
設立年	2015年
本社所在地	日本
投資対象	外国債券(50.0%), 国内株式 (27.5%), 外国株式 (6.7%), 国内債券 (6.3%), その他 (9.5%) (2021年3月時点)
AUM	約35兆円 (2022年3月末)

インパクト投資・実践例



りそなアセットマネジメントが運用する公募ファンドの一つである「日本株式インパクト投資ファンド」について、創出する社会的インパクト(=社会への良い影響)を定量的・定性的に評価し、2022年6月にインパクトレポートとして公表。

設定した10の課題領域ごとにインパクトを公表

- ▶ 防災・減災、次世代まちづくり、ライフライン機能の維持改善、家事育児の負担軽減、持続可能なエネルギー利用、食料生産の産業化・信頼性向上、持続可能な医療・介護、教育の多様化・充実、個人のエンパワメント、中小企業の経営課題改善

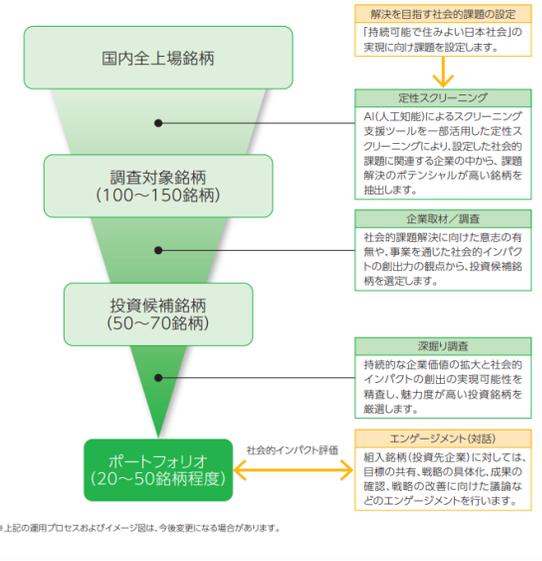
出典：りそなアセットマネジメント(2022)「日本株式インパクト投資ファンド目論見書」
出典：りそなアセットマネジメント(2022)「日本株式インパクト投資ファンドインパクトレポート」

投資判断・基準等について

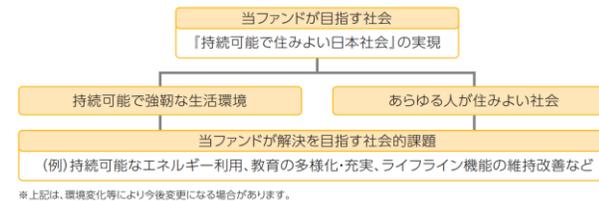
りそなアセットマネジメントが運用する日本株インパクト投資ファンドの運用プロセス

- 社会課題の選定
- 定性スクリーニング
- 企業取材・調査
- 深堀調査
- エンゲージメント

運用プロセスのイメージ



日本株式インパクト投資ファンドが目指す社会・解決を目指す社会的課題



インパクト投資判断のポイント

- 日本における社会的課題の解決にビジネスとして取り組み、持続的に企業価値を拡大させるとともに、社会的インパクトを創出することが期待できる銘柄を厳選して投資
- 投資先企業に対しては、企業価値の拡大と社会的インパクトの創出の促進を目指し、継続的に対話を行うとともに、社会的インパクトの創出状況について、定量的・定性的に評価を実施

インパクト投資事例 りそなアセットマネジメント（インタビューサマリー）

投資判断基準と 評価手法

※日本株式に加えグローバル株式を対象とするファンドも含めてご回答いただいた

□ 目指すインパクトの整理

- ・ インパクト投資の自社での位置づけは、手段ではなく私たちのパーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社でありたい」という目的の実現。
- ・ 金融機関としてアドレスできる社会課題をまとめ、エンゲージメントを通して企業の課題解決活動をサポートする。
- ・ テーマ別にローカルインパクトファンド、グローバルインパクトファンドを設立し、ポートフォリオマネジメントではなく共同企業体という意識の基、企業と共同でインパクト創出を目指す。
- ・ 企業選別の一部で上場がありスクリーニング基準があり、企業群が現れ、投資哲学に従い候補企業があって最終選ぶという流れは変わらないが、共同企業体を作るという意味があるため設計が大事。会社を立ち上げるというイメージに近く、社会価値の創出に取り組めるかも分析している。
- ・ スタートアップも財務面、インパクト面両方で評価するが、どちらも両立し続けるのは難しいと認識しているため、対話・エンゲージメントの重要性を実感している。

□ 測定方法：Theory of Change, 5 dimensions

- ・ Theory of changeの投資哲学、5 dimensions をロジックモデルにおいて利用している

情報開示

□ 求める情報について

- ・ 統合報告書に開示されていない情報をエンゲージメントを通して明確にする。例えば、企業が社会課題の解決を何をもって納得できるのか、納得できないか、また事業戦略のボトルネック等。
- ・ IPO前は情報ソースに限られる、**上場するかしないか分からない企業にリサーチソースは割きにくい**という理由からあまり情報収集していない。
- ・ IPO時は**情報収集に様々な制約があり、時間も限られているので、その期間中にバイ&ホールドするほどの確信度を持つのは現実的ではなさそう**。初期的な情報収集の一環でロードショーを受けるなどはあるかもしれないが、応募する可能性が低いので証券会社からは歓迎されないかもしれない。

□ 認証について

- ・ M&A 戦略のため外部認証機関は利用していない。今後も利用するつもりはない。

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOに対する考え：パラダイムシフトが必要

- ・ 今までの運用機関の反省として、投資先企業を銘柄として捉えていた一面があるので、**パラダイムシフトが必要**。市場もインパクトIPOに関する枠組みなどを提示する必要があると感じる

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待

- ・ 市場：インパクトIPOのフレームワークを形成しなければいけない。日本に限れば、東証のプライム、スタンダードと言った市場とは異なる市場づくりが大切と思う。インキュベーターの役割を示し、市場と産業を発展させるフィールドを生み出す役割を担ってほしい。そのような市場に入るための**エントリーシートのようなものを充実させるのが良いのではない**か
- ・ SIIF：全体を調整し、推進することで夢をつなぐ役割がある
- ・ 監査法人：インパクト市場を育てるために、いかに将来の種をまくかを重視して活動するべき。高校で投資教育をしているように、「お金は夢を作るものだ」と伝えたいといけない。

インパクト投資事例 匿名：某オランダの資産運用会社（インタビューサマリー）

投資判断基準と 評価手法

□ インパクト投資スクリーニング基準

三つの観点を中心とした**独自SDGスクリーニングフレームワーク**を活用

- ①商品・サービスによるSDGsへのネガティブとポジティブなインパクト(売上高ベース)
- ②ビジネスオペレーションによるSDGsへの貢献、
- ③問題行為（ESGリスク、ネガティブインパクト）

□ 5 dimensions & Theory of Changeの利用状況

- ・ 主に①インパクト整合戦略（Impact Alignment Strategy = インパクト企業への投資中心の戦略）と②インパクト創出戦略（Impact Generating Strategy = 投資及びエンゲージメントを通じて、インパクトの拡大を目指す戦略）が存在。②の場合、Theory of Changeを通じて想定するインパクト創出の説明を行う。
- ・ 5 dimensionsに関して、インパクト測定のためよいツールだが、上場株式のポートフォリオがとて大きいいため、利用が難しい。

情報開示

□ 求める情報について

- ・ **最も大事なのは実際の商品やサービスによるインパクト**と考えている。そのため、弊社のSDGsスクリーニングフレームワークは、発行体の売上高データに基づく。
- ・ 現時点、そういったビジネスモデル関連のデータがの粒度が低い。現在企業が提示しているより**粒度の高い情報が望ましい**。
- ・ ミッション・戦略にSDGsへのインパクトが組み込まれるとより持続可能な成長が可能だが、投資段階では重視しない。

インパクトIPOの あるべき姿について

□ インパクトIPOに対する考え：普通のIPOと差別化する意味がない

- ・ 弊社が投資する企業は既に社会にインパクトを与えていることが大前提であるため、インパクトIPOという概念はあまり価値を与えないと感じる。ただ、インパクトIPOとしてIPOを実施することで比較的多くの資金調達に成功すると考える。

□ 日本のインパクト投資の課題

- ・ 中小企業など、情報を英語で開示していない企業は投資を受けにくい。弊社が投資をする企業は大企業が多いため、言語の壁は存在しない。

□ インパクトIPOを促進するために期待する先進プレイヤーによる行動・期待

- ・ **インデックスプロバイダー**：より多くのインパクト企業をインデックスに組み込むことで、インパクト企業として資金調達の機会が拡大する。
- ・ **政府**：EUタクソノミーのようなフレームワークを通じて、インパクトに係る情報開示の義務化を推進する。
- ・ **格付け機関**：大量のデータを提供するが、インパクト関連のデータの提供が少ない。インパクト企業への投資を促進するためにインパクトデータの提供が増えることが望ましい。

インパクト投資事例のまとめ

インパクト投資事例において、主要な投資判断基準としては、①ファンダメンタル分析・事業成長性の評価、②独自基準に基づくポジティブなインパクト評価、③ネガティブなインパクトの評価の3つに大別できる（1～3は評価判断の順番を示すものではない）。

※その他、投資家と企業事例及びインタビューから得られた示唆については、第5章・第6章を参照。

1 ファンダメンタル分析・事業成長性の評価

インパクト投資ではインパクトと財務的リターンの両立を目指しているため、多くのインパクト投資家はポジティブなインパクトの評価に加え、発行体のファンダメンタル分析を行っている。また、現時点の財務の財務状況のみならず、ビジネスモデルの将来的な事業成長性・スケーラビリティも重視されている。

- ファンダメンタル分析を実施している
- 事業の将来的成長性・スケーラビリティの可能性を重視している

➡T. Rowe Price, Federated Hermes
➡Baillie Gifford, 第一生命 など

2 独自基準に基づくポジティブなインパクト評価

ポジティブなインパクトの評価に関して、統一の基準は存在せず、各投資家が独自基準に基づいて、投資判断を行っている。共通のインパクト基準はないが、「Materiality」、「Additionality」、「Measurability」、「Intentionality」、といった観点から発行体のインパクトを評価する投資家が多い。そのうち、「Materiality」が特に重視されており、売上高やR&Dのデータを基に、商品・サービスを通じたポジティブインパクト創出の評価が行われている。

- 「Materiality」（＝課題の特定と事業を通じたインパクト創出）
- 「Additionality」（＝付加価値の提供）
- 「Measurability」（＝定量的な計測の可能性）
- 「Intentionality」（＝ミッション・戦略へのインパクトの組み込み）

➡Triodos IM, Federated Hermes, BlackRock, 三井住友DSAM
➡三井住友DSAM, BlackRock
➡三井住友DSAM, BlackRock, T. Rowe Price
➡第一生命、りそなAM、Baillie Gifford など

3 ネガティブなインパクトの評価

発行体が創出するポジティブなインパクトに加え、ビジネスオペレーションや商品・サービスが及ぼすネガティブインパクトを考慮し、ESGリスク・機会の分析を統合する投資家が多い。また、タバコやO&Gなどセクターの除外方針の策定がみられる。

- ネガティブインパクトの評価基準を採用
- ESGリスク分析の統合を行う

➡Triodos IM, 某オランダの資産運用会社
➡Triodos IM, BlackRock など

第5章 日本でのIPOを目指すインパクト企業に対する示唆

日本におけるインパクトIPO実現のための主要論点

日本においてインパクト企業がIPOを目指す上で、参考となる論点を5つにまとめ、海外インパクト企業、国内外インパクト投資家の観点から示唆を見出す。主要な5つの論点には、より企業にとって実践的な示唆となる詳細質問に対する考察も行った。

海外
インパクト
企業

論点①：インパクトの意義

企業にとってインパクトとはどのような位置づけ・意義を持っているのか

論点②：インパクト投資家の求めていること

投資家はインパクト企業への投資において何を最も重視しているのか

論点③：インパクト測定・マネジメント（IMM）の実践

実際にIMMを行う企業はどのように実践をしているのか

論点④：インパクトの情報開示

情報開示について投資家は何を求め、企業はどのように対応しているのか

論点⑤：海外のインパクト投資家との繋がり

海外インパクト投資家からみると、日本のインパクト企業への投資に関してどのような壁があるか、企業はどのように対応すべきか

国内外
インパクト
投資家

日本のIPOを目指す
インパクト企業に対する示唆

論点①：インパクトの意義

そもそもインパクト企業やインパクト投資家は、インパクトをどのように位置づけ、どのような意義があると認識をしているのか。

海外企業 インタビュー



Oxford Nanopore :

インパクトを与えることは、**私たちの活動の中核をなすもの**である。



Ørsted :

投資家及び消費者への弊社のサステナビリティ取り組みに係る**情報発信**に加え、インパクト測定を通じて**各サステナビリティプログラムの評価と比較**が可能になる。



Oatly :

環境課題へのソリューションは弊社の**ミッションのコア**にあるため、**インパクトの計測と開示が不可欠であり、IPO前から実施**。インパクト関連情報開示のターゲットとして、消費者と投資家とする。

各社のインパクトレポートやウェブサイトでのコメント

ミッションドリブン企業の責務としてのインパクト、ビジネスをより強くする要素としてのインパクトなど、インパクトの打ち出し方は企業ごとに様々である。

Laureate Education :

ミッションドリブンな企業として、**最高の行動、品質、インパクトを達成することにコミット**しています。

—[Laureate Corporate overview presentation](#)より

Etsy :

財務指標と同じ焦点、規律、説明責任をインパクト指標に適用し、それらが統合されることは、**私たちをより強くし、弾力性（レジリエンス）のあるものにします**。

—公式サイト:[Our Impact Goals, Strategy & Progress](#)より

Amalgamated Bank :

私たちの成功したビジネスモデルは、私たちの業績に反映されるだけでなく、さらに重要なことに、お客様が世界にもたらしている影響にも反映されています。**私たちのインパクトは、彼らのストーリーや達成した成果を通して最もよく語られます**。

—[Impacting our world](#)より

その他 デスクトップ 調査結果

示唆：インパクトは企業の存在意義（パーパス）や事業成長に直結

- ✓ インパクトの意義は、大きく2つに分けられる。一つ目は、**ミッションやパーパスのコアとしてのインパクト**である。インパクト企業は、意図して創出を目指すインパクトを、自社の存在意義（パーパス）やミッションに基づいて位置づけている。それはインパクトレポートや目論見書等への記載、またB-Corpなどの認証の取得などによって対外的にも示されている。二つ目は、**エビデンスとしてのインパクト**である。自社の事業の状況を把握し、事業間の比較や次の戦略策定、そして対外的な説明のためのエビデンスとしてインパクトを位置づけている企業も見られた。
- ✓ インパクト企業は、上記2つのいずれのパターンにせよ外からの要請や圧力ではなく、**内発的に自社にとってのインパクトを位置づけていた**。それはこれらの企業がインパクト創出とその計測管理が自社のパーパスの実現や事業成長に直結するものであるという意識があるためである。このような意思表示は、各種レポート、ウェブサイト、S-1目論見書等におけるパーパスの説明に表れている。

論点②：インパクト投資家の求めていること

インパクト投資家の目線からは、インパクト企業に対してどのようなことが求められているのだろうか。

海外投資家 インタビュー



Baillie Gifford :

投資を行うときの基準に**財務基準とインパクト基準の二つが世界共通で存在する**。財務基準は、企業の価値（時価総額）が\$10億以上、5年間で時価総額が2倍に増加する見込みがあるかを見る。Pre-IP0の企業に投資する多くの場合、商品やサービスのスケラビリティを重視する。また、サービス「Forward Looking」であるR&D投資を基に、企業のポジティブなインパクトを評価。



第一生命 :

①社会課題解決に向けた**明確なビジョン**を有し、②**事業の革新性や独自性**など一定の参入障壁があり、③**社会的インパクトの創出**（=事業の革新性×市場シェア）が可能であるかという観点で見ている。



T. Rowe Price :

ファンドの5つのフォーカステーマを基に企業をスクリーニングした上で、ファンダメンタル分析を行う。また、ただ過去のパフォーマンスだけではなく、長期的なインパクトを重視するため、**将来的なインパクトの観点から分析を行う**。



三井住友DSアセットマネジメント :

選定基準は、**重要性(Materiality)**、**追加的効果(Additionality)**、**定量化(Measurability)**の3つのクライテリアで見えており、特に重要性によってインパクトのピュア・プレイヤーが絞られる。



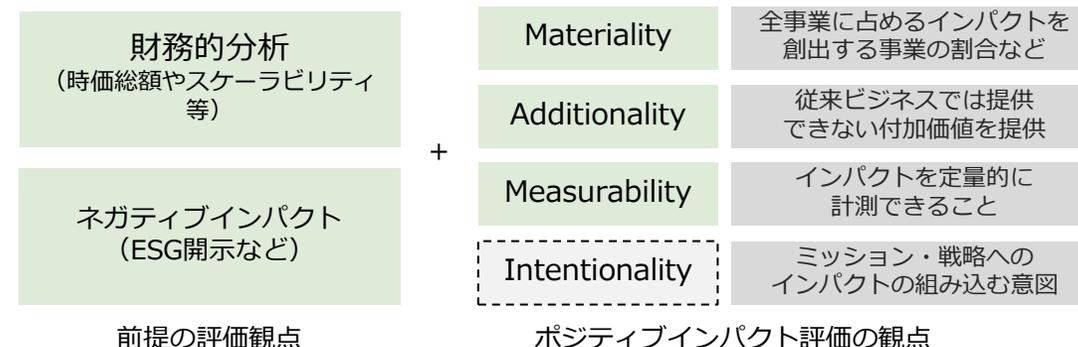
某オランダの資産運用会社 :

独自SDGスクリーニングフレームワークを活用し、スクリーニングと3つの観点から投資判断を行う。①商品・サービスによるSDGsへのネガティブとポジティブなインパクト(売上高ベース)、②ビジネスオペレーションによるSDGsへの貢献、③問題行為(ESGリスク)。ミッション・戦略にSDGsへのインパクトが組み込まれるとより持続可能な成長が可能だが、投資段階では重視しない。

示唆：事業成長とインパクト創出の両立が求められている

- ✓ 多くの投資家が共通して重視するポイントは、**財務的リターンとインパクトの両立**である。
- ✓ しかし、投資家が企業の事業成長性を見るファンダメンタル分析は、あくまでインパクトとは独立して評価されていることが現状多く、**財務的リターンとインパクトの明確な相関性分析やインパクトをふまえた企業価値評価にまで投資家が至っていないのが現状**である。
- ✓ 実際の評価・投資判断としては、インパクト評価については主に**Materiality, Additionality, Measurability**といった観点を重視している投資家が多く、それに加えてネガティブインパクト等の参考情報としてのESG情報、さらに従来の財務的分析を行っているのが一般的である。

インパクト投資家の主な観点（投資家により観点は異なるため、あくまで一般的な例示）



論点②：インパクト投資家の求めていることー実践のための具体的示唆

「事業成長とインパクト創出の両立」を目指すうえで、先進企業はどのような行動をとり、どのように課題を解決しているのだろうか。

問いと考察

Q: 利益とインパクト創出がトレードオフになることはあるか？どのように対処しているか？

インパクト企業は、**自社の生み出すインパクトが社会をより良いものに変え、その効果を自社も享受するという相乗効果の考え方が基本**としてある。特に、商品・サービス型企業は自社の**商品・サービスを通じてインパクトを創出することにより、商品・サービスの販売拡大によりインパクトも拡大**し、インパクトと利益のトレードオフが基本的に発生しないと考えられる。例えば、Oxford Nanoporeは最先端のDNA/RNA分析技術の提供を中心としたビジネスモデルであるため、DNA/RNA分析技術の販売に係る売上高の拡大に加え、生体情報の分析にアクセスできる全世界の人々が増えることで、医療や環境課題の解決への当社のポジティブなインパクトが拡大する。一方で、Allbirdsといったバリューチェーン型インパクト企業の場合、低環境的インパクト素材を利用としたシューズの提供及び環境フットプリントのオフセットにより従来型シューズの生産より費用が高いと考えられる。ただし、低環境的インパクト素材シューズの提供は**本ブランドの付加価値であり、プレミアム価格を通じてコストのオフセットが可能**であると想定。

▶参照先：Oxford Nanopore事例（p.45）、Allbirds事例(p. 51)

Q: B Corp認証の取得やPBCであることには、どのような意義があるか？

B Corp認証は、米国のNPOであるB-Labによる「**環境・社会に配慮した公益性の高い企業に対する国際的な認証**」である。PBC（パブリック・ベネフィット・コーポレーション）は、米国の法律に基づく「**社会的企業**」の形態で、「**経済的利益だけでなく、社会や環境など公共の利益を生み出す企業に適應される法人格**」である。2010年のメリーランド州の法制化に始まり、2022年2月現在で30州以上に広がっている。

B Corp認証及びPBC移行のいずれも果たしているCourseraのCEOは、同社のインパクトレポートの冒頭で「**B Corp認証およびPBCへの移行は、社会にポジティブな影響を与えるという私たちの深いコミットメントを強調するものである**（Coursera Impact reportより）」と述べている。また元LemonadeのGil Sadis氏はインタビューにおいて「**IPO後に、営利組織でありながらも、ビジネスモデルにインパクト創出を含んでいることを示す必要はあると考え、B Corpを取得した。B Corpは、社会的な価値やインパクトを本当に大切にしている、認証のプロセスは簡単ではなかった。単なるマーケティングではない。**」と述べている。PBC移行とB Corp取得のいずれも果たしている企業はこのほかに、Amalgamated Bank, Allbirds, App Harvestなどがある。

▶参照先：Lemonadeインタビュー（p.39）

ポイント

基本的に利益とインパクトは互いにシナジーを生み出す関係であると認識されている

- ✓ 商品・サービス型：商品・サービスを通じて環境的・社会的課題を解決し、ポジティブインパクトを創出することで、インパクトと利益の「トレード・オフ」ではなく「トレード・オン」を実現
- ✓ バリューチェーン型：インパクトの拡大により費用が拡大する可能性があるが、インパクトが企業の付加価値につながり、プレミアム価格を通じたコストのオフセットが考えられる

第三者から社会貢献を行う企業であるお墨付きをもらうことでより強いメッセージの発信の後ろ盾となる

- ✓ PBC移行とB Corp認証はいずれも米国で社会的に貢献する企業であることを示す良い手段と捉えられている
- ✓ B Corp取得には様々な要件があり、容易ではないため、単なるマーケティング目的では取得できない
- ✓ その分、取得後は自社のビジネスとその社会へのインパクト創出の価値において説得力向上に寄与すると考えられる。

論点③：インパクトの測定・マネジメント（IMM）

インパクトの測定・マネジメント（IMM）についてインパクト企業・インパクト投資家は何を重視しているのか。

海外投資家 インタビュー

- **T. Rowe Price :**
5 dimensions of Impact及びTheory of Changeを通じて発行体の実際のインパクトの計測を行う。特に、IRIS+指標、SDGs整合性指標を参考にする。
- **Baillie Gifford :**
Theory of Change を活用して企業のインプット、アウトプット、アウトカム、SDGsマッピングなどを確認する。企業が自社のToCを策定することで、インパクトへのコミットメントを発信することができる。
- **某オランダの資産運用会社 :**
主に①インパクト整合戦略（Impact alignment strategy）と②インパクト創出戦略が存在（Impact Generating Strategy）が存在。②の場合、企業のエンゲージメントを実施し、Theory of Changeを通じて想定するインパクト創出の説明を行う。5 dimensionsに関しては、インパクト測定のためよいツールだが、上場株式のポートフォリオがとて大きいいため、利用は難しい。

海外企業 インタビュー

- **Oatly:**
ビジネスのインパクトを測定するためにサステナブルプランを策定した。今後、進捗状況を把握し、報告するためのシステムを導入する予定。現在のインパクトアクションは4つの具体的な目標から成り立っている（事例スライド参照）
- **Planet Labs:**
自社のインパクトだけではなく、自社のソリューションを通じてクライアントが創出したインパクトも存在する。それらも含めて計測するため、自社のデータを使用して取り組まれている活動の成果をもとに、アウトカムとインパクト両方を提示している。自社の出したインパクトとクライアントの出したインパクトの線引きが難しい点が課題。

示唆：インパクトを正確に把握・外部発信するためのIMM

- ✓ インパクト投資家は、5 dimensionsやTheory of changeといったフレームワークを活用し、発行体のインパクトの計測およびポートフォリオレベルのインパクトの測定・マネジメント（IMM）を行っていることが多く、そのようなフレームワークに則っていない場合でも基本的な考え方は類似している点が多い。
- ✓ 一方、インパクト企業は必ずしも上記のようなグローバルフレームワークに則ったIMMを行っているわけではないが、それぞれのインパクトを最も正確にかつ明快に示すことのできるIMM手法を選択して実践している。
- ✓ 企業においても5 dimensions, Theory of changeの概念や考え方を取り入れることで、企業のインパクト創出プロセスがより明確になり、IMMの精度を上げることにつながると考えられる。また、このようなフレームワークを活用している投資家とのコミュニケーションが円滑に進むことが考えられる。

論点③：インパクトの計測管理—実践のための具体的示唆

実際にIMMを行う企業はどのように実践をしているのだろうか

問いと考察

Q: どのくらいの頻度で、どのようにインパクト実績を計測しているか

物理的な商品等を伴わないビジネスモデルでは、Lemonadeのように**保険商品の販売情報から紐づく寄付によるインパクトを自動的にかつ継続的に試算・収集するような仕組みが一部導入されている例がみられた**。一方、物理的な商品やサービスを扱うビジネスモデルでは、その効果を計測のためのシステム化の難易度は高いと思われる。しかし、Oxford Nanoporeなど、一部の企業では、今後インパクト計測の仕組みを導入予定とのことである。**多くの商品・サービス型企業が年次のサステナビリティ・インパクトレポートでインパクト情報を更新・公開しており、継続性は重視されるとみられる。**

▶参照先：Ørstedインタビュー(p.104)、Oxford Nanoporeインタビュー (p.106)

Q: どのようなIMM実施体制を構築しているか

Ørstedのように規模の大きな企業は、ESGチームなどの**専門チームがデータを収集し、役員クラスが参加するサステナビリティ委員会等の監督・レビューを受けるという体制が整っているケースがある**。Ørstedは、財務部配下のESGチームがデータを収集し、開示や戦略策定の際はサステナビリティ開示などを担うチームと話し合いが行われる。財務部配下である理由は、今後財務とインパクトを含む非財務の統合を見据えているためである。一方で、Lemonadeは担当者一人のレベルでデータ収集を行っていたが、主要な保険商品による**インパクト情報の収集は自動化されていた**。創出する**インパクトやデータの特性に合わせて、マンパワーによる収集・評価レビューと仕組み化による効率化のバランスをとっていく必要がある**。

▶参照先：Ørsted事例(p.30)、Lemonade事例(p.42)

Q: ESG取組みは、どの程度の深さでどこまでやるべきか

国内外の多くの投資家は一般的な開示フレームワークに基づくESG情報を活用はしているが、**インパクト投資の文脈では、高い水準は求めていない**。ネガティブインパクトのスクリーニングに活用したり、ESG・サステナビリティ取り組みの姿勢の判断などのレベルがほとんどである（某オランダの資産運用会社など開示フレームワークを重視する投資家も存在）。もちろんESG情報開示は企業のリスクを把握し、経営判断・投資判断の材料として企業・投資家ともに重要ではある（某オランダの資産運用会社は企業価値算定モデルにESG情報の評価数値を算入していた）が、インパクト投資の文脈では、**企業個別の創出インパクトに重点を置いた情報がより強く求められている**。

▶参照先：第一生命インタビュー (p.110)、Federated Hermesインタビュー (p.119)
某オランダの資産運用会社インタビュー (p.123)

ポイント

多くの企業が定期的に計測し、年次のレポートに公開

- ✓ 年次の計測が基本であるが、特に重要な指標については四半期ごとなどより高頻度で計測・開示している例もみられる
- ✓ 手法としては、自動化できるポイントは、自動的に情報収集を行うシステムを導入し、効率化を図る動きがみられる

企業形態や規模、創出インパクトの特性によりさまざま

- ✓ 計測チーム：財務系、情報開示系専門チームなど
- ✓ 経営層が参加する委員会によるレビューとモニタリングの体制
- ✓ インパクトの自動収集化の可能性を追求
- ✓ インパクトやデータの特性に合わせて、体制・仕組み効率化を検討する必要がある

インパクト投資においてESGはネガティブインパクトの把握という意味合いが強いが、社会から求められるレベルで対応

- ✓ 社会的に求められる開示フレームワークに基づく情報開示は重要であるが、インパクト投資家は、むしろそれらに紐づかない個社の詳細なインパクトデータとそれに基づくエクイティストーリーを重視している。

論点④：インパクト情報開示

情報開示について投資家は何を求め、企業はどのように対応しているのか

海外投資家 インタビュー

- 
Baillie Gifford :
 インパクト情報は年次報告書やESGレポートに統合させることが望ましいが、情報を開示しているのであれば、**特に形式にはこだわらない。Pre-IPOの企業には多くの情報提供を求めない。**
- 
T. Rowe Price :
 情報開示フレームワークは多数で増えつつある中で、**情報開示フレームワークとの完璧な整合性の追求よりも、ビジネスが創出する具体的な「Real World Impact」の解説が大事。**
- 
BlackRock :
 情報開示より、発行体の**商品とサービスが創出するインパクトの方が大事。**インパクト情報開示を行っている企業の場合、投資家による長期的企業価値への評価向上などに加え、長期的な投資家からの需要の拡大が見込まれる。
- 
Federated Hermes :
 細かい情報開示より、「Unmet Need」への貢献に通じた**世界へ実際のインパクトを定量的に説明することが重要。**日本企業は他国の企業と比べて、**情報開示の粒度が高い一方でビジネス自体によるインパクトの説明の具体性に欠けており、明確ではない。**

海外企業 インタビュー

- 
Ørsted :
 IPOの何年も前からGRIに基づく報告をしていたが、IPOの少し前にやめて、**データセットをスリム化**することにした。なぜなら、近年のGRIはより多様なステークホルダーの要求に応じることで、フレームワークが複雑化し、**私たちにとって意味のない指標が増えた**からだ。
- 
Lemonade :
 全ての企業が、**事業とインパクトの真のつながりを示す**ためにどのように自らを位置づけ、ストーリーを語ればよいかを知っているわけではない。どうやってストーリーを構築し、どうやって投資家に売り込むかは、インパクト創出そのものや消費者へのマーケティングとはまた異なるものである。

示唆：商品・サービスを通じたインパクト創出を中心とした開示

- ✓ 投資家は、インパクト投資の観点では、各種開示基準等に完璧かつ網羅的に対応した開示よりも、企業が提供するソリューションを通じて、**それがどのように環境的・社会的課題解決に繋がるか**、企業個別の詳細な説明（定性・定量）を求めている。
- ✓ 一方で、GRI等の開示フレームワークに則った開示も**企業のネガティブインパクトやサステナビリティ対応姿勢を見る参考情報として活用している**投資家は多く、一定程度の対応は今後も求められると考えられる。
- ✓ **投資家が求める情報開示のレベルは、企業の成長ステージによって異なる。**特にIPO前のリソースが限られている段階での限界は投資家も理解しており、むしろ情報開示よりも成長に向けた事業開発が優先事項と認識される場合もある。

論点④：インパクト情報開示—実践のための具体的示唆

情報開示について企業はどのように対応しているのか

問いと考察

Q: インパクト実績の開示・情報発信の目的は何か、ターゲットはだれか

IMM実践の目的は、大きく①自社のインパクト把握と拡大に向けた経営方針やビジネスモデルの改善、②外部ステイクホルダー向けの情報発信に分けられる。②外部ステイクホルダー向けの情報発信は、**主に投資家と消費者の2つのステークホルダー向けに分かれる**。投資家向けのインパクト関連情報発信の主な目的は、インパクト投資家をはじめとする投資家からの**資金調達機会の拡大**だと考えられる。消費者向けのインパクト関連情報発信の主な目的は、ブランドのミッションや特定の環境・社会課題解決の必要性に共感する消費者から**需要の増加**だと考えられる。

▶参照先：Oatlyインタビュー（P.98）、Ørstedインタビュー（p.99）

Q: 開示の妥当性について第三者による評価を受けているか

一般的なサステナビリティ・ESG情報（GHG排出量等）については、スタンダード（SASB,GRIなど）に従った情報開示（例：AppHarvest、Vital Farms）や、KPI・目標といった定量的なデータに係る第三者機関による保証を取得している事例（例：Ørsted）が見られたが、インパクトデータは各企業のビジネスにより大きく異なるため、**インパクトに係る特定の認証を取得するような動きは少ない**。しかし、インパクトデータには、インパクトウォッシュの懸念もあることから投資家からは、今後個別のインパクトデータの妥当性を第三者機関が評価・保証するような仕組みも必要ではないかという声も聞かれた。

現状は、データ単位ではなく、企業単位での認証（B Corp認証やPBC）を取得することで、社会課題解決への貢献や信頼を示すことがインパクト企業であることを示す選択肢の一つとなっており、特に**ブランディングや人材獲得・従業員モチベーション等において効果を発揮している**と思われるが、投資家の投資判断への直接的影響は限定的である。

（B Corp認証・PBC を取得した企業例については、p第3章企業一覧を参照）。

ポイント

✓ 資金調達機会や需要の拡大は情報発信の主な目的

- ✓ 自社向け：経営方針やビジネスモデルの改善等に活用
- ✓ 投資家向け：ビジネスによるインパクト創出のエビデンスとしての活用を通じたインパクト投資家からの資金調達機会の拡大
- ✓ 消費者：ミッションや特定の課題解決の必要性に共感する消費者から需要の拡大

✓ データ単位ではなく、企業単位の認証・評価が主流

- ✓ GRIやSASBといったサステナビリティ開示基準に沿って開示するインパクト企業は複数ある
- ✓ インパクトに特化したデータ認証の獲得はほとんどない
- ✓ 企業単位でB Corp認証やPBC認証を通じて社会課題解決への貢献や信頼を示すことも、主要な選択肢となる

論点④：インパクト情報開示—実践のための具体的示唆

情報開示について投資家は何を求め、企業はどのように対応しているのか

問いと考察

Q: 開示・情報発信をどのように行っているか

情報開示媒体は、①自社で発行するレポート・取引所提出書類（Sustainability report, Annual Report, ESG Fact sheet, SEC Filingなど）、②ウェブサイトやアプリなど各種媒体、の大きく2つある。IPO前は、主にウェブサイトやプレスリリースを通じてインパクト関連の情報開示を行い、IPO後は自社レポートという形で、定期的により充実した情報開示を行うことが多い（例：Etsy, Vital Farms）。主な内容は、①**インパクト実績（アウトカムとアウトプット）**：提供するソリューション及び最終的なインパクトの実績）及び、②**インパクト拡大を目的とした戦略と目標・指標**であった。

ポイント

- ✓ IPO後に年次レポートの形をメインに開示する企業が大半
- ✓ **IPO前は**、主にウェブサイトやプレスリリースを通じてインパクト関連の情報を開示
- ✓ **IPO後は**、必ずしもインパクトに特化したレポートの形ではなく、年次のサステナビリティレポート、ファクトシート、アニュアルレポート等の中で、インパクト情報を開示している。
- ✓ **情報開示の主な内容として**、インパクトの実績とインパクト拡大に向けた戦略と目標・指標が掲載

Teladocの情報開示事例（企業詳細はP23, 24参照）

取引所提出書類（SEC S-1, 10Kなど）

SECの各種フォーム（IPO用のS-1や年間報告用の10K）は投資家に特化した媒体であり、インパクトを含む企業のミッションや商品・サービスのインパクト説明を記載する事例がみられた

Community Impact. We embrace the opportunity and the responsibility to have a meaningful impact in our global community, using our voice and our resources to help expand equitable access to care, and create a better future for families and our neighbors. Our efforts in 2021 represented a strong start to the greater impact we are poised to have in our communities. As we move into 2022, we look forward to expanding our efforts working toward further mobilizing our workforce to give back to the communities where we live and work through new volunteer programs and corporate matching opportunities for giving.

We set out to advance positive social change in our communities by volunteering more than 10,000 hours around the globe in 2021 – a goal we exceeded by more than 20%. This was an ambitious goal that was consistent with our values, including those of respecting and taking care of people, doing what’s right, and succeeding together. For 2022, we have increased our goal to 15,000 volunteer hours.

ヘルスケアへのアクセスの向上を通じて、コミュニティへのポジティブなインパクトを創出

自社で発行するレポート類（Sustainability, Annual Report, ESG Fact sheet等）

各種レポートにおいて、SEC 10-K Formより広いステークホルダーのグループ向けに、よりビジュアル的な形で環境・社会へのインパクトやケーススタディの提示がある

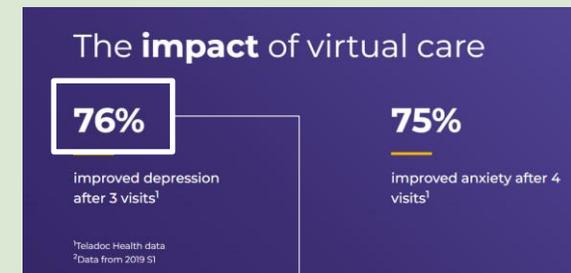


- 掲載インパクトの例**
- 20年のバーチャルケアの提供
 - 9200万以上の顧客へのヘルスケアサービスの提供
 - 2200万のデジタルヘルスリマインダー提供
 - 20億以上のデータポイント
 - 顧客の手元にあるコネクテッドデバイス80万件以上

© Teladoc Health, Inc. All rights reserved.

Web・Appなど

Webやアプリの持つ即時性やビジュアルの自由度の高さを生かし、特に消費者向けにリアルタイムで見やすいインパクトを掲載している



アウトカム：バーチャルケアの受診3回目まで76%の顧客のうつ病が改善

論点⑤：海外のインパクト投資家との繋がり

海外のインパクト投資家からみると、日本のインパクト企業への投資に関してどのような壁があるか、企業はどのように対応すべきか

海外投資家 インタビュー



T. Rowe Price :

米国では、投資家によるエンゲージメントを通じたインパクトと情報開示向上のベネフィットを理解する企業が増えている。しかし、日本市場においては、言語・文化の壁のため、アクセスの機会と意思が限られている。その結果、**日本企業はグローバルな投資家からの影響が小さく、グローバルの投資家の期待に沿った開示が遅れている**のではないかと懸念されている。グローバル投資家から資金調達を拡大するため、よりエンゲージメントに対してのオープンな姿勢と、グローバルの期待の理解と対応が必要である。



Federated Hermes :

投資家によるエンゲージメントを通じて企業のインパクトの実現可能性の向上が可能のため、エンゲージメント型のインパクト投資が拡大する見込み。ただ日本では、言語と文化の壁のため、**エンゲージメントが難しいことがある**。また、**平均時価総額は30~40億\$以上というのが、投資基準の一つである**。日本企業への投資に関して、**大きいファンドの場合、流動性に係る制限がよくある**。



三井住友DSアセットマネジメント :

インパクト投資である以上、経済的な利益の追求は必須であり、**企業の成長持続性は非常に重要である**。日本企業はドメスティックなビジネスモデルが多いため、どうしても成長持続性の面で難しいところがある。日本の技術力をよりグローバルに展開していく機運が高まれば、日本インパクトはより魅力的となるだろう。



BlackRock :

投資する企業の**時価総額は気にしないが、流動性を重視する**。一日最低10MUSDの取引がされていることが望ましい。IPO時には2-4MUSDでも構わないが、10MUSDに到達するポテンシャルのある企業に投資する。



Triodos Investment Management :

ロードショーから上場までの短期間で企業について大量の研究をしなければいけないため、**インパクト企業が上場準備に入る前から情報交換を目的とした面談をし、当該企業のビジネスモデルについて理解を進められると良い**。

示唆：グローバルを意識した企業体制とコミュニケーション

- ✓ 国内投資家はもちろん、より多くの資金調達と長期的かつ安定的な成長をしていくためには**グローバルのインパクト投資家も巻き込んだインパクト投資の呼び込みが必要である**。そのため、国内にとどまらず海外投資家に対する**英語による開示・情報発信及び、対話の実施が求められる**。
- ✓ ファンドのリスク管理の観点から求められる時価総額や流動性の規模を大きくするため、**グローバルに展開して企業価値を拡大できる経営能力も求められる**。

論点⑤：海外のインパクト投資家との繋がり—実践のための具体的示唆

海外インパクト投資家とのコミュニケーションは、企業はどのように対応しているか

問いと考察

Q: 投資家と対話・コミュニケーションの主な目的と影響は何か

インパクト企業は多くの投資家と個別にコミュニケーションをとっていることが多く、かなりの時間を割いている。例えば、Oxford Nanoporeでは、ほぼ毎日インパクト投資家には限らないが、誰かしらの投資家とコミュニケーションをとっているという。IPO直後より、投資家からのESG関連情報開示の依頼を受けるようになり、これがサステナビリティ関連情報開示の推進のきっかけになっていると認識している。また、投資家との対話をきっかけに、ビジネスによる世界へのインパクトを明確にするミッションを作成「To enable the analysis of anything, by anyone, anywhere」。投資家は、Oxford nanoporeが世界に与えるポジティブなインパクトの定量的な情報開示を希望しているが、定量的な計測のプロセスの困難も同時に認めている。

▶参照先：Oxford Nanoporeインタビュー（P.101）

ポイント

✓ インパクト関連取り組みの推進

- ✓ インパクト投資家に限らず、IPO後の投資家との対話が頻繁
- ✓ 目的として、ESG情報開示や、インパクト定量化の推進が挙げられる
- ✓ 結果として、インパクトの計測や、インパクト関連外部のコミュニケーションの向上といった好影響が挙げられる

総括：日本のIPOを目指すインパクト企業に対する示唆とアクション

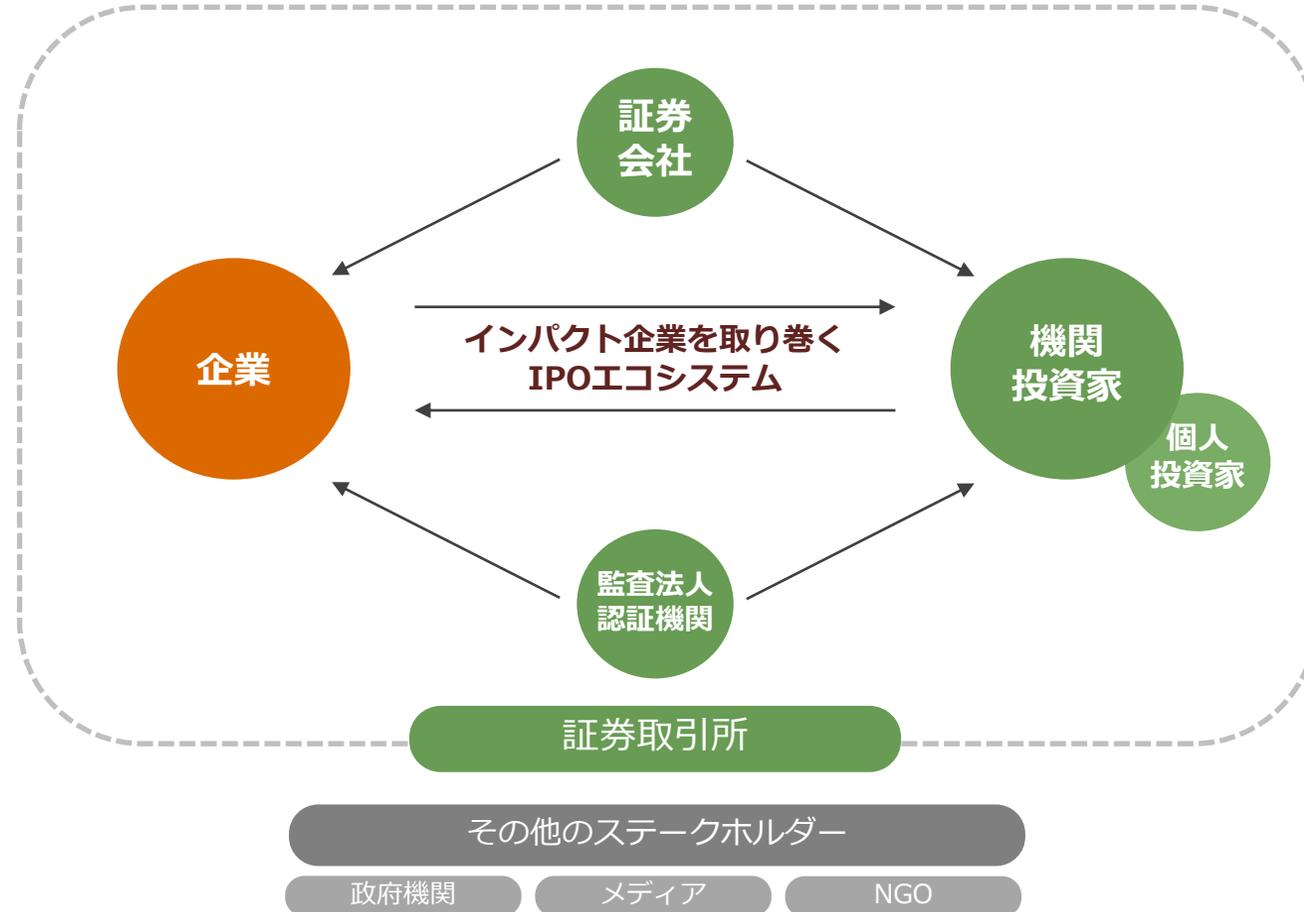
日本のIPOを目指すインパクト企業は、自社のインパクトを定義し、投資家の要求を理解、その上でインパクトの測定・マネジメント（IMM）を実践し、そのデータをエクイティストーリーに乗せて開示、投資家との対話を通じて、改善構築して行くことが必要である。

対応ステップ	示唆と方向	アクション
<p>定義 自社にとってのインパクトの意義を定義</p>	<p>インパクトは企業の存在意義（パーパス）や事業成長に直結 自社の存在意義（パーパス）やミッション、ビジネスモデルにおいてどのようなインパクトを、なぜ追求するのかという位置づけと意義を明確にすることがインパクト企業にとっての第一歩である。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社にとってのインパクトとは何か、なぜ追求するのか、創出するインパクトを自社の存在意義やミッションと結びつけて明確化する。
<p>理解 投資家やステークホルダーの要求を理解</p>	<p>事業成長とインパクト実績の両立の追求 投資家は財務的リターンとインパクト創出の両立を求めている。財務的リターンと同時に、環境・社会課題に対するインパクト創出が両立できるよう、長期的視点に立ち、持続可能なビジネスモデルを追求する。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 商品・サービスを通じてインパクトを創出するようなビジネスモデルを開発することで、インパクトと利益の「トレード・オン」を実現し、事業成長を通じたインパクトの拡大を目指す。 ✓ インパクト投資家が重視している観点（p.74を参照）を踏まえた経営戦略策定・外部コミュニケーションの実現を目指す。
<p>実践 インパクトの計測管理を実践</p>	<p>インパクトを正確に把握・外部発信するためのIMM IMM（インパクト測定・マネジメント）の実践により、インパクトを正確に計測し、外部に情報を発信を行う。インパクト投資家の参照基準となる 5 dimensions, Theory of changeを取り入れることで、企業のインパクト創出プロセスがより明確になり、外部コミュニケーションが円滑になると考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社としてのIMMの目的を明らかにする（インパクトの把握と管理など）。 ✓ 投資家がインパクト評価の際に参考とするフレームワーク（5 dimensions, Theory of Change）の考え方を踏まえた、インパクト測定管理を行う。
<p>開示 データの開示とエクイティストーリーの発信</p>	<p>インパクトのビジネス上の意味をエクイティストーリーに織込んで発信 サステナビリティ開示基準等による完璧かつ網羅的な情報開示よりも、企業の事業内容・成長ステージとリソースに合わせたレベルで、事業活動（商品・サービス等の提供）を通じてめざすインパクトに関するストーリーを整理し、IMMの状況やインパクト実績に関する開示・情報発信をめざす。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社が提供するソリューションを通じて解決するインパクトを定性的・定量的に解説する。 ✓ IPO前はシンプルでインパクトをエクイティストーリーに織り込み、IPO後はより充実した形で、インパクトの実績と目標及び、ESGリスク管理を中心とした定期的な情報発信を行う。
<p>連携 グローバルを意識した国内外のインパクト投資家との繋がり</p>	<p>グローバルを意識した企業体制とコミュニケーション 国内だけでなくグローバルにインパクト志向の投資家と接続することが、今後ますます期待される。このためには、企業価値（時価総額）や流動性を大きくすることを意識しながら、グローバルベースの開示・情報発信やコミュニケーションの体制をめざす。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ グローバル投資家と連携できるように、英語での情報発信及び、海外投資家と対話を積極的に行う。 ✓ 日本市場を超えて、グローバルに展開して企業価値を拡大できる事業能力を伸ばす。

第6章 インパクトIPOを実現するためのエコシステムに対する示唆

インパクト企業のIPOエコシステム構築における課題と論点

ここまでの事例デスクトップ・インタビュー調査より、**そもそもインパクトIPOは海外においても黎明期であり、まずは様々な事例を創出・蓄積していくことが重要な段階である**ことが明らかとなった。本章では、インパクトIPOのエコシステムというより広い観点で、投資家インタビューを中心に日本におけるインパクト企業のIPOを普及・実践のために考えるべき論点とその方向性を探る。



インパクト企業のIPOエコシステム構築における課題と論点

日本においてインパクト企業のIPOを実現・普及させるためのエコシステム構築に際して、各プレイヤーに期待される役割は以下のようにまとめられる。

区分	期待される役割	投資家からの主な意見
インパクト企業	事業成長とインパクト実績の両方の追求 企業は、環境的・社会的課題解決に繋がるインパクトの創出を行うのみならず、事業の成長や長期的な企業価値の向上の実現が求められる	 Baillie Gifford : 投資を行うときの基準に財務基準とインパクト基準の2つが世界共通で存在する。財務基準は、企業の価値（時価総額）が\$10億以上、5年間で時価総額が2倍に増加する見込みがあるか。Pre-IPOの企業に投資する多くの場合、商品やサービスのスケラビリティを重視する。
	ポジティブインパクトの追求を表すIMMの実践 IMMを実践することで、投資家をはじめとするステイクホルダーにおいて、当該企業のインパクト追求への理解やコミットメントにつながる	 Oatly : 環境課題解決はミッションのコアにあるため、インパクトの計測と消費者と投資家向けの情報発信が不可欠である。
	情報開示とエクイティ・ストーリーへのインパクトの織込み 自社の戦略や経営ビジョンの中でインパクトをどのように語るかという点が投資家からは重視されているが、そこまで至っている日本企業は現状少ない	 Federated Hermes : 日本の企業は、海外市場と比べて情報開示の粒度は高いものの、実際のビジネスモデルによるポジティブなインパクト及びそのインパクト創出に向けた今後のビジョン・戦略が不明。
	グローバル視点でのインパクト投資家との対話 ①企業の時価総額・流動性が小規模であること、②目論見書やエンゲージメントにおいて言語の壁があることは、海外投資家の参入の大きな障害要因となっている	 T. Rowe Price : グローバルに投資している立場から見ると、日本は、言語・文化の壁のため、日本市場へのアクセスの機会と意思が限られていると感じる。
インパクト投資家	インパクト測定管理手法の確立 企業だけでなく、機関投資家も自社のポートフォリオが創出するインパクトを正しく把握するためにアウトプット、アウトカムを計測・管理手法を確立していく必要がある。	 アセットマネジメントOne : アウトプットの先のアウトカムをいかに計測するかというポイントは大きな課題の一つである。
	長期目線での投資姿勢 インパクト投資においては、財務的リターンとインパクトの両立が重要である。財務的リターンとインパクトは結果が出るまでの時間に差があることが多い。いずれの場合にせよ長期的目線で投資を行う投資家を増やすことが市場の活性化において欠かせないポイントである。	 りそなアセットマネジメント : 社会ポジティブインパクトと経済性の両方重要だが、それぞれ発現の時間が変わってくる。世の中の成熟度、進展とその会社の努力によって報われる。  Baillie Gifford : Pre-IPOの企業に投資する多くの場合、商品やサービスのスケラビリティを重視する。まれに商品が市場に進出していなくてもインパクトのポテンシャルを考慮して投資をするときもある。

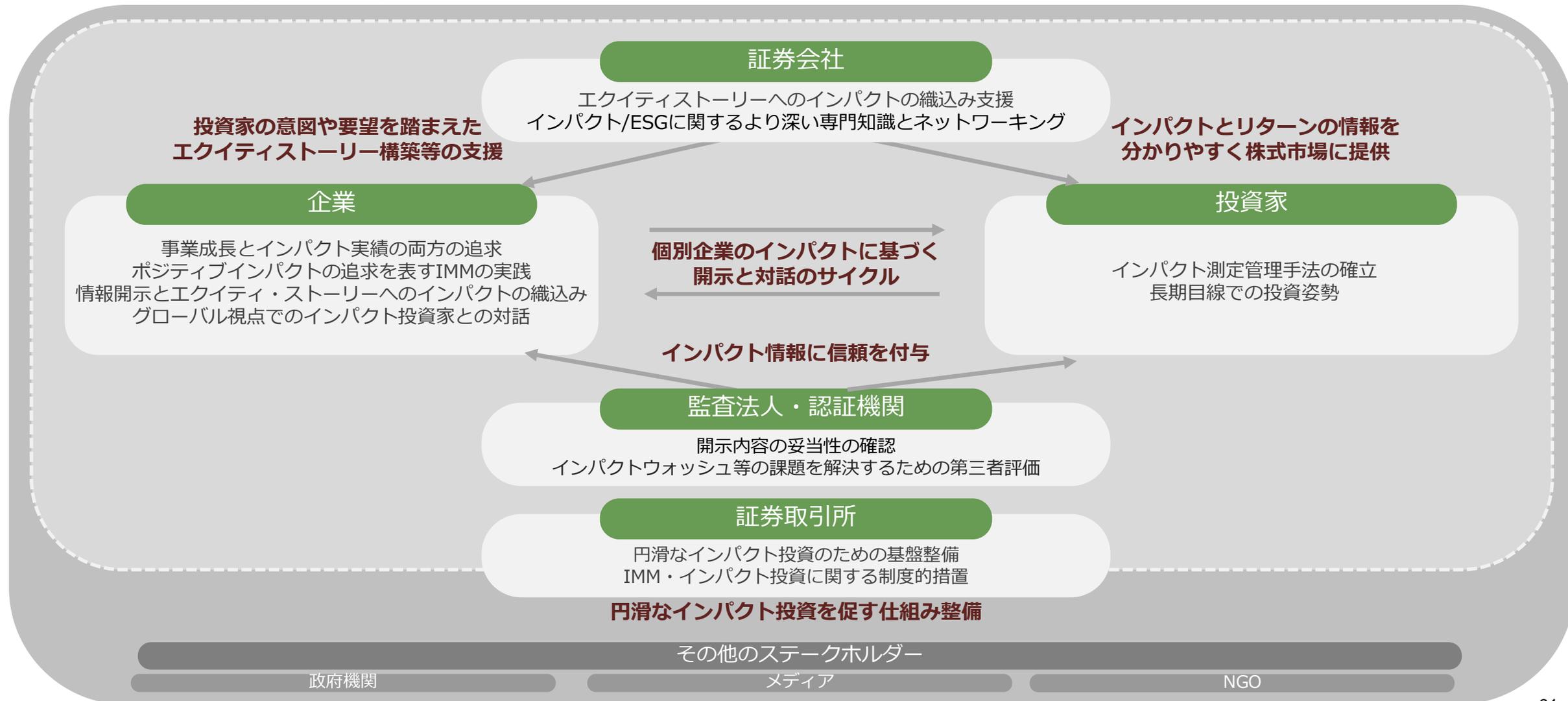
インパクト企業のIPOエコシステム構築における課題と論点

日本においてインパクト企業のIPOを実現・普及させるためのエコシステム構築に際して、各プレイヤーに期待される役割は以下のようにまとめられる。

区分	期待される役割	投資家からの主な意見
証券会社	エクイティストーリーへのインパクトの織込み支援 インパクト企業のビジネスモデル・創出するインパクトを正しく理解し、企業にとってのインパクトをエクイティストーリーの中に織込むことをサポートし、市場に分かりやすく説明することで、インパクト投資家とのつながりを作る	 第一生命 ：証券会社はESG情報と株価のクオンツ分析等にも取り組んでいるが、より深化いただきたいのは個別企業の深堀。
	インパクト/ESGに関するより深い専門知識とネットワーキング ESGのクオンツ分析などに加え、より深い各ESGトピック・インパクトに関する専門知識を持ち、インパクト企業をインパクト投資家・ESG投資家とマッチングできるリーダーシップが求められる	 三井住友DSアセットマネジメント ：証券会社は、インパクト投資の定義や、求められる要件、与えている効果（インパクト）、グローバルでの規模などを踏まえた上で、ファンドや銘柄に関する情報を投資家に提供する役割を期待している。
証券取引所	円滑なインパクト投資のための基盤整備 インパクトとリターンを重視するインパクト投資の理念に共感するプレイヤーによるIPOの活性化を促す場や仕組みを提供する	 りそなアセットマネジメント ：東証プライム、スタンダード等ではなくプロマーケットのような市場にインキュベーターとしての役割を果たしてもらうことが重要と考える。そのような市場に入るためのエントリーシートのようなものを充実させるのが良いのではないかと。
	IMM・インパクト投資に関する制度的措置 インパクト企業のラベリングや市場のルールを制定し、円滑な投資環境を整備	 野村アセットマネジメント ：証券取引所等が、積極的にIMM・インパクト実績の開示に関する制度的措置を検討するのが良いと思う。
監査法人・認証機関	第三者によるインパクトデータの信頼性・妥当性評価 現状、インパクト投資における第三者機関による評価・スコアリング等は、スクリーニングや最終確認の参考情報にすぎないと考える投資家が多く、投資家のニーズは当該企業のビジネスが生み出す個社それぞれのインパクトデータにある。その妥当性評価等の役割が期待される。	 Baillie Gifford ：企業のポテンシャルを見据えたボトムアップ投資が望ましい。第三者機関が出しているスコアリングは最終確認のために使うべきであって、投資判断に大きな影響を及ぼさないほうが良い。
	B Corp認証・PBCの拡大 B Corp認証・PBC等は、企業にとってインパクト企業であることを示す一つの手段とみなされており、今後の拡大が見込まれる。	 第一生命様 ：ESGデータやスコアリングは参考にすが、あくまでも開示の度合いを見るための出発点である。  Lemonade ：営利組織でありながらも、ビジネスモデルにインパクト創出を含んでいるということを示す必要はあると考え、B Corpを取得した。単なるマーケティングではない。

インパクト企業のIPOを実現する上で各プレーヤーに求められること

前頁では、各プレーヤーの論点を整理した。各プレーヤーの論点を踏まえ、インパクトIPOのエコシステム構築において考えられる各ステークホルダー間の関係性において求められることを整理する。



日本におけるインパクトIPOの実現・拡大に向けたアイデアと方向性

インパクトIPOを実現する上で、各市場プレイヤーの課題・論点を整理したうえで、今後インパクトIPO実現のためのエコシステム構築において有力と思われる仕組み化のアイデアとそのメリット/デメリットをインタビュー結果をもとに示す。

1 インパクト企業のリスト・インデックスの作成

インパクト投資家は、それぞれの考え方に基づき、インパクト企業を選定しているが、株式市場に参加するインパクト企業を取引所等が認定し、リスト化やインデックスを作成するようなことができれば、投資家にとっての有益な情報源となると考えられる。

メリット インパクト投資家にとっては投資先の参考情報となり、インパクト企業にとっては投資機会の増加につながる可能性

デメリット 画一的な条件で選定してしまうと、リストに載ることが目的化してしまう可能性があり、本来のインパクト企業の在り方を歪めてしまう懸念

2 第三者機関による認証の仕組み導入

各社自由に計測・開示をしているインパクトデータであるが、インパクトウォッシュ等の懸念は常について回る。データの信頼性を高めるためには第三者の保証や認証が有効であると考えられる。データレベルではなく、B Corpのような企業単位の認証も考えられる。また目論見書や有価証券報告書における非財務情報としての記載においては、監査法人による開示内容の妥当性の確認も重要と考えられる。

メリット インパクトデータの信頼性向上、インパクトデータ取得プロセスの改善

デメリット 個々のインパクトデータは企業によって異なるため、第三者がすべてのインパクトデータに認証を与えることは難しい。

3 インパクト情報開示スタンダードの導入

各社自由に開示をしているインパクトデータであるが、比較可能性を高めるためには、一定のスタンダードを導入することが必要となってくる。すでにTCFDやISSBなどESG関連ではスタンダードの開発・統一化が進んでいるが、インパクトにおいても柔軟性を持たせつつ、情報開示に関して一定のスタンダードを導入することで、投資環境の整備につながると考えられる。

メリット 企業間でデータの比較可能性を高める効果
開示情報のクオリティの向上

デメリット 情報開示のための人的・金銭的コストの増加
自由度が失われることで企業のメッセージが薄まってしまう懸念

4 インパクト投資の在り方を議論する場の設置・調査研究の推進

③までのような仕組みを導入していくためには、インパクト投資の在り方そのものを議論する場や詳細な調査研究の推進による知見の蓄積と市場のコンセンサス醸成が必要と考えられる。そのような場をワーキンググループや研究会のような形で設置し、議論を深めることが黎明期であるインパクト投資・インパクトIPOには必要であると考えられる。

メリット 幅広い市場プレイヤーの意見の収集
事例の研究やディスカッションの深化による知見の蓄積

デメリット 意見の偏り、平等性等の課題

インパクトIPOコンセプトの実現性

「インパクトIPO」のコンセプト普及によって、インパクト企業とインパクト投資家間の連携の可能性が広がる一方、インパクトウォッシュのリスクが発生する可能性がある。そのため、業界に取り入れられる「インパクトIPO」に係る適切な基準の設定および、第三者保証のプロセスが必要であると考えられる。

主なご意見

● 第一生命：インパクトと業績の両立を目指すという意味であれば、賛同

- ・ インパクトと財務的リターンは必ずしも主従ではなく、並列で追求すべきと考える。「インパクトIPO」という言葉は**インパクトとリターンのうちインパクトを優先するような印象を受ける**。業績だけではなくインパクトについてもIPO時にしっかり発信するという意味でのIPOであれば、賛同する

● Triodos：賛同

- ・ インパクト投資機関として、**どの企業がインパクトを創出しているのかを事前に知ることは非常に助かる**。

● Baillie Gifford：理想的だが、現実的ではない

- ・ インパクトや、「インパクトIPO」の**統一な基準の設定はとても難しい**。インパクト投資家の間でもインパクトに対するクライテリアが明確にないからだ。

● Blackrock：賛同だが、インパクトウォッシュのリスクを懸念

- ・ SDGsに基づくインパクト項目ができればインパクトIPOが可能になると感じる。しかし、**インパクトウォッシュが多発する可能性があるため**、しっかり見極める必要がある。

● 三井住友DSアセットマネジメント：期待するが、インパクトウォッシュのリスクを懸念

- ・ インパクトIPOの市場が日本で形成されることを期待している。ただし、**インパクトウォッシュには留意しなければならない**。

良い点

インパクト開示とそれに基づいた投資・資金の流れを創成

「インパクトIPO」コンセプトの普及・拡大により、企業は、IPOに向けて事業成長だけでなくインパクトについても追求をしていくようになると考えられる。それは投資家や市場全体にとっての投資判断の材料の増加につながるとともに、環境や社会へのインパクトに基づいた資金の流れを作り出すことにつながると思われる。

良い点

投資家とインパクト企業のマッチングを円滑化

インパクトIPOの仕組みが整うことで、投資家にとってはインパクト企業を見つけやすくなり、企業にとっては投資を呼び込みやすくなる。

懸念点

インパクトに関する各種基準策定・統一の難しさ

インパクト投資家の間でも明確なインパクトに対する基準は存在しないため、インパクトIPOの各種基準は設定が難しい。

懸念点

コンセプトを利用したインパクトウォッシュの可能性

整備された基準や第三者保証のシステムがなければ、「インパクトIPO」のコンセプトを使って、インパクトウォッシュを行う企業が現れるリスクが考えられる。

本調査の総括と提言

1 日本のインパクト企業への示唆

- インパクト企業及び投資家へのインタビューから明らかになった日本のインパクト企業が直面する課題は、次の4つに整理できる。①IPO時の資金調達において、インパクト投資家にアクセスする機会が少ない、②IMMの実践はこれからの企業がほとんどで、経験ノウハウが社内外いずれも蓄積されていない、③投資家に対するインパクト実績の情報開示やエンゲージメントをするに至っておらず、海外投資家に対する言語の壁もある、④長期的な価値創造プロセスや成長ストーリーの中にインパクトを組み込む事例・ノウハウが蓄積されていない。
- 本調査では、上記のような課題を克服し、国内インパクト企業がIPOを実現していくために各論点につき示唆を5つ示した。

<日本のインパクト企業がインパクトIPOを実現するための5つの示唆>

論点①：インパクトの意義 存在意義（パーパス）や事業成長へのインパクトの位置づけを明確化する	インパクトはマーケティングやブランディングのためのものではない。ビジネスの価値創造プロセスの中にインパクトを位置づけることでパーパスやミッションの実現へつながり、それが事業や企業の成長にもつながってくる。
論点②：インパクト投資家の要求 事業成長とインパクト実績の両立を追求する	投資家は財務的リターンとインパクト創出の両立を求めている。財務的リターンと同時に、環境・社会課題に対するインパクト創出が両立できるよう、長期的視点に立ち、持続可能なビジネスモデルを追求する。
論点③：インパクトの管理計測 インパクトを正確に把握・外部発信するためのIMMを実践する	多くの企業が課題と感じているIMMであるが、適切なインパクトの把握は経営戦略や事業の策定の重要エビデンスとなる。正確に把握し、分かりやすく発信することを前提としたIMMの設計を行う必要がある。一方でインパクトを把握・発信するに際して、いくつかのKPIのみだけでは、投資家に誤った印象を与える懸念もある。このため、ナラティブな説明と組み合わせながらインパクトを説明していく必要がある。
論点④：インパクトの情報開示 インパクトのビジネス上の意味をエクイティストーリーに織込んで発信する	投資家は開示基準に則ったデータよりもビジネスが生み出す価値を判断するためのインパクト情報を求めている。ビジネスが生み出すインパクトをパーパスや将来ビジョンに織込んで発信することが必要である。またESG情報は、インパクト投資家から深く追求されないものの、リスクの側面から対応開示していくことが重要である。
論点⑤：海外のインパクト投資家とのつながり グローバルを意識した企業体制の構築とコミュニケーションを実践する	インパクト投資やIMMはグローバルに発展しているため、グローバルで活用されている基準に基づきIMMを実践し、インパクト実績の開示や投資家との対話をおこなうことを意識する。また企業の選択肢として、時価総額や事業スケールをあげて、グローバルに事業を展開しインパクトを創出することが望ましい。

手本となる先進企業事例は海外を含めてもまだ多くはないが、本調査レポートで示したインパクト企業の取り組み等を参考にしながら、5章で示した定義>理解>実践>開示>連携という5つのステップで取り組みを進めていくことが必要であると考えられる。

本調査の総括と提言

2 日本におけるインパクトIPOエコシステムに向けた示唆

- インパクトIPOを実現するためには、企業だけでなく、投資家やその他のステークホルダーの担う役割も非常に大きい。円滑なインパクト投資とインパクトIPOの実現拡大のために求められる役割と期待は右の通り。
 - 投資家は、財務的リターンとインパクトの発現時間に差が出ることを理解し、長期的目線で投資をする姿勢とIMM手法の確立が求められる。
 - 証券会社は、インパクトに関する深い専門性を持ち、インパクト企業のIPOまでのプロセスの支援と市場への情報提供が求められる。
 - 証券取引所には、インパクト投資を活発化させる市場の仕組み構築が求められる。インパクト企業のリスト化や開示ルール等の制度化が期待されるが、締め付けすぎない柔軟性が重視される。
 - 監査法人や認証機関など第三者組織機関は、インパクトウォッシュの観点からも、今後インパクト情報の保証や組織としての認証の取得支援などが求められる。

<日本のインパクトIPO構築のための各プレーヤーに期待される役割>

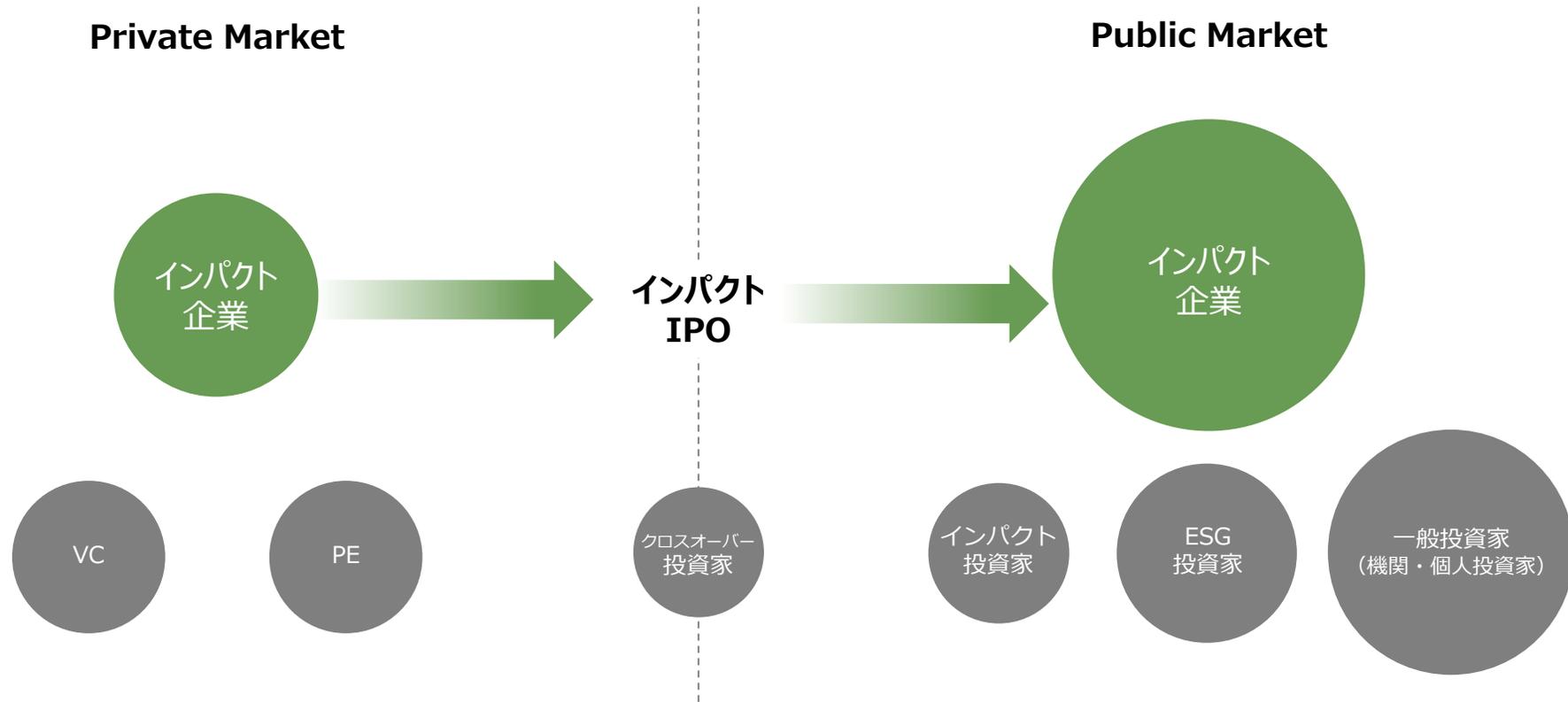
企業	事業成長とインパクト実績の両方の追求 ポジティブインパクトの追求のためのIMMの実践 情報開示とエクイティ・ストーリーへのインパクトの織込み グローバル視点でのインパクト投資家との対話 認証や企業形態（B Corp認証・PBC等）の取得・変更
投資家	インパクト測定管理手法の確立 長期目線での投資姿勢
証券会社	エクイティストーリーへのインパクトの織込み支援 ESG/インパクトに関するより深い専門知識とネットワーキング
証券取引所	円滑なインパクト投資のための基盤整備 IMM・インパクト投資に関する制度的措置
監査法人・認証機関	インパクトデータの信頼性・妥当性評価

インパクトIPOエコシステム構築のためのポイント

- 国内インパクト企業の成長支援**
 - 中長期的な事業成長とインパクトの創出に資するIMMの実践・インパクト実績の開示ノウハウや人材を開発し、広くオープンに共有することで、インパクトIPOの事例を数多く蓄積する。
- IPO前後のシームレスな企業成長を支える環境の整備**
 - IPOにおいて長期的投資を前提としたインパクト投資家が増えることで、IPO後の資金調達やインパクト追及がより円滑に進むと考えられる。
- インパクト企業とインパクト投資家とのマッチング・ネットワーキング**
 - インパクト企業とインパクト投資家のマッチング機会の創出が必要である。例えば主幹事証券が申請企業のエクイティストーリーにインパクトを表現し、インパクト投資家へのマッチングをリードしたり、取引所によるインパクト企業の選定とリスト化、開示に関するルール等の仕組みが考えられる。
- IMM・インパクト実績開示の信頼性担保とインパクトウォッシュ防止**
 - 今後、インパクト投資が大きくなるに従い、インパクトウォッシュへの対策も検討する必要がある。インパクト実績やその開示内容、個々のインパクトデータの信頼性を担保する仕組みの需要が出てくると思われる。
- グローバル、海外インパクト投資家を取り込めるように呼び込み**
 - 持続的な企業の成長のためには国内のインパクト投資だけでなく、海外からの投資も巻き込んでいく必要がある。

以上のポイントを踏まえて、インパクトIPOの実現に向けたエコシステム構築を進め、好事例の創出と蓄積を推進していくことが重要である。

本調査の総括と提言



インパクトIPOは、限られたインパクト企業とインパクト投資家だけのコンセプトではない。

上場前から創出するインパクトの測定・マネジメント（IMM）を行い、適切に情報開示を行う企業は、上場後、インパクト投資家やESG投資家のみならず一般的な投資家にとっても事業成長性を判断する上で優良な投資対象となると考えられる。インパクトIPOはそのような市場を形作るための企業の入り口と捉えることもできる。

巻末資料|インタビューサマリー

巻末資料|インタビューサマリー(海外企業)

掲載企業・投資家のインタビュー内容についてはあくまでも個人の見解であり所属企業の公式見解とは限らない。

インパクト企業インタビューサマリー | Lemonade

インタビュー先詳細	Gil Sadis, VP Products (～2022年4月まで)
インタビュートピック	ポイント
1. インパクト創出	<p>□ <u>対処する社会課題：社会保険</u></p> <p>二つのインパクトを創出する①低価格で保険を提供することで、加入者に納得感の高い保険スキームを実現する。行動経済学の知見に基づき、人々の行動を改善することにLemonadeのビジネスモデルは貢献しており、その意味でインパクトを創出しているともいうことができる。②余剰利益をNGOに寄付をすることで、間接的に多側面から社会課題に貢献する。この仕組みは保険の原点ともいえる。</p>
2. インパクト測定・管理 (IMM) と意義	<p>□ <u>インパクトマネジメント</u></p> <p>IMMに関わるチームはなく、ほぼ一人で担当していた。自動車保険のインパクトはある程度自動化されているが、それ以外のインパクトはほぼ手作業によるデータ収集、分析であった。商品である自動車保険において運転量に応じて植林する木の本数をアプリで自動的に表示するようにした。</p>
3. インパクト開示・エコシステムの在り方	<p>□ <u>IPO前後の情報開示</u></p> <ul style="list-style-type: none">• IPO前は、インパクトは投資家の間でメインに話題になる類のものではない。テクノロジー、データ、経験といった要素が重要になってくるのであって、どの程度社会に貢献しているかというインパクトを重視し、投資したいという投資家はLemonadeのIPO時にはいなかった。• IPO後は、営利組織でありながらも、ビジネスモデルにインパクト創出を含んでいるということを示す必要はあると考え、B Corpを取得した。B Corpは、社会的な価値やインパクトを本当に大切にしている、単なるマーケティングではない。認証のプロセスは簡単ではなかった。また、寄付したNGOのその取り組みの情報を積極的に開示することで、サービス利用者にとっても具体的にどのような社会的なポジティブインパクトが生み出されているのかを知ることになり、それは保険金を請求することがそのような機会を奪うという意識につながり、より良い行動を促す源泉にもなる。

インパクト企業インタビューサマリー | Oatly

インタビュー先詳細	Chloe Lin, Sustainability Director of Oatly APAC
インタビュートピック	ポイント
1. インパクト創出	<ul style="list-style-type: none">□ 対処する社会課題 オーツ麦を原料とした商品を開発・提供することで、炭素フットプリントが高い乳製品業界の変革をリードする。目標は、牛乳の生産を半減すること。人間が直面する気候、環境、ヘルスとライフスタイルという各チャレンジの解決のため、食品セクターの変革が必要と考えている。栄養指数を向上させると同時に、環境負担指数を削減することを目指す。
2. インパクト測定・管理 (IMM) と意義	<ul style="list-style-type: none">□ IMMの意義 サステナビリティをビジネスのコアに統合しており、乳製品業界の変革をリードすることを目指す。また、環境、気候変動やヘルス課題に興味を持つ消費者が増えており、それらの消費者のニーズを満たすことができる。□ IMMの詳細 ビジネスのインパクトを測定するためにサステナブルプランを策定した。今後、進捗状況を把握し、報告するためのシステムを導入する予定。現在のインパクトアクションは4つの具体的から目標から成り立っている：<ul style="list-style-type: none">①原料を調達する地域の活性化を実現すべく、植栽、生物多様性の保護、農家の収入増加に努める②商品1リットル当たりの炭素フットプリントを70%削減する③Future Factory Criteriaに準ずる工場ですべての製品を生産する④2019年から2025年にかけて乳製品から植物ベースに代わる飲料を29億リットル生産し、250万トンのCo2排出を削減する
3. インパクト開示・エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ IPO前・後開示：<ul style="list-style-type: none">• 2017年からサステナビリティレポートとESG Tear Sheetを開示している。IPO後は、引き続き、ESG Tear Sheetとサステナビリティレポートを開示している。また、商品のラベルを通じて、消費者向けに炭素フットプリントに関する情報を提供。今後目標と指標に対する進捗状況も開示する予定。□ エコシステムの在り方<ul style="list-style-type: none">• インパクト企業が投資家とつながるイベントを開催し、企業の取り組みについて議論し、紹介する場が望ましい。また、投資家が積極的にインパクト情報の開示意を求めることで、企業のインパクト創出を促進すると考える。

インパクト企業インタビューサマリー | Ørsted

インタビュー先詳細	Niels Strange Peulicke-Andersen, Head of ESG Accounting Gareth James Scheerder, Senior Sustainability Advisor
インタビュートピック	ポイント
1. インパクト創出	<ul style="list-style-type: none">□ 対象課題：気候変動、生物多様性<ul style="list-style-type: none">• Ørstedは、化石燃料火力発電中心の会社から風力発電を中心とした事業への移行により、低炭素移行に貢献。IPO以前もESGに取り組んでおり、12の戦略的項目のうち半分以上はESGデータを元に策定されていた。今後の主要テーマとして、気候変動緩和に加えて、生物多様性へネットポジティブインパクトの実現を目指す。
2. インパクト測定・管理 (IMM) と意義	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトの意義<ul style="list-style-type: none">• 投資家及び消費者への弊社のサステナビリティ取り組みに係る情報発信に加え、インパクト測定を通じて各サステナビリティプログラムの評価と比較が可能になる。□ インパクトマネジメント<ul style="list-style-type: none">• 2015年にESGデータと財務データを統合することを目的に、ESGデータを集めるチーム (ESG Accounting) が財務部に異動された。当チームは、データの収集に加え、ESGの評価基準 (MSCI, CDPなど) や手法の動向を調査。ESG Accountingチームとは別に、サステナビリティチームも存在し、サステナビリティ取り組みの推進やサステナビリティ関連の情報開示をリード。戦略策定や情報開示の時は双方の間で話し合いが行われる。
3. インパクト開示・エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ IPO前後情報開示：<ul style="list-style-type: none">• ESG関連情報開示を行って、ESGは戦略に統合されていたため、IPO期間中・後、に大きく変化がなかったが、IPO後は①GHG排出量関連開示の拡大 (スコープ3排出量の開示)②情報開示の頻度は年一回から年四回に増やした。また、以前はGRIを基に情報開示していたが、近年は柔軟な形で弊社のサステナビリティ取り組みやインパクトの開示を行う。理由として、GRIフレームワークが近年複雑になったから。□ エコシステムの在り方<ul style="list-style-type: none">①EUのCSRD(サステナビリティ情報開示基準) に基づいた、サステナビリティ情報開示情報開示フレームワークの統一②サステナブルな会社として資金調達コストの削減(例：sustainability linked loansに係る利息の削減)③EUタクソノミーなどを通じた、サステナブル活動に係る評価基準の統一

インパクト企業インタビューサマリー | Planet Labs

インタビュー先詳細	Andrew Zolli, Chief Impact Officer
インタビュートピック	ポイント
1. インパクト創出	<p>□ 対処する社会課題：生物多様性、人権、気候変動 高画質、高頻度で地球資源の衛星画像とその分析の提供を通して、クライアント団体が事実に基づいたインパクト評価及びモニタリングを行えるようになる。また、正確な情報を提供することによって明確な取り組みが可能になる。（例①：研究者と共同で全世界のサンゴ礁の生物多様性の状態を把握することで、生物にとって重要な地域を政府が保護する取り組みを実行）（例②：ノルウェーの気候環境省（NICFI）とのパートナーシップを通じて、森林破壊をモニタリングし、世界の熱帯林をよりよく保護するために、衛星画像を提供）</p>
2. インパクト測定・管理（IMM）と意義	<p>□ インパクトマネジメント 自社のインパクトだけではなく、自社のソリューションを通じてクライアントが創出したインパクトも存在する。自社のデータを使用して組み込まれている活動の成果をもとに、自社の出したインパクトとクライアントの出したインパクトの線引きが難しいため、アウトカムとアウトプットインパクト両方を提示している：アウトプット①他機関と共同で創出した公共データ。②大学や他研究機関に所属する人に提供する無料データ。アウトカム①クライアントの活動を通して保護された土地面積を表す Area Under Sustainable Management (AUSM)。10年間で地球の面積の半分を保護することを目的としている。</p>
3. インパクト開示・エコシステムの在り方	<p>□ IPO前後情報開示 • Public Benefit Corporationとして登録していたので、IPO前に次のミッションを共有していた。To accelerate humanity towards a more sustainable, secure, and prosperous world by illuminating env and social changes。IPO後は、二年かけてインパクト指標を策定した。現在クライアントが創出したアウトカムを計るための指標の開発に取り組んでいる</p> <p>□ エコシステムの在り方 • 市場の各企業がインパクトの観点から評価されることを期待する。また、GAAPのように、インパクトに係る開示基準のスタンダードが必要。米国でSECによるESG・気候変動開示に係る規制案やISSBによるグローバルなサステナビリティ関連情報開示フレームワークの開発が進めているため、ある程度進捗が見れる。</p>

インパクト企業インタビューサマリー | Oxford Nanopore Technologies

インタビュー先詳細	John Schoellerman SVP, Corporate Development and Investor Relations
インタビュートピック	ポイント
1. インパクト創出	<ul style="list-style-type: none">□ インパクト創出との意義<ul style="list-style-type: none">• 私たちのミッションは、なんでも、どこでも、だれにでも分析できるようにすること。私たちの最先端のDNA/RNA分析技術は他社と比べて、小さくて安いため、DNA分析技術へのアクセスを向上する観点からインパクトを創出している。また、弊社のDNA/RNA分析技術の利用により、各種リサーチの推進が可能。インパクトは弊社が毎日提供しているソリューションの中にある。
2. インパクト測定・管理 (IMM) と意義	<ul style="list-style-type: none">□ IMMの実践<ul style="list-style-type: none">• 弊社のインパクトについて適切に情報発信したいが、定量的なKPIを基にインパクト計測のはとても難しいため、まだ適切な方法論は検討中。例えば、弊社の商品がなければ、DNA/RNA分析技術へのアクセスができなかった顧客数を計算したいが、このような顧客層の特定が困難。また、顧客が弊社の技術を使って、重要なデータを生成するが、そのデータは顧客が保有するデータであるため、その面でのインパクト計測が必ずしも簡単ではない• 定量的な計測は難しいので、現時点では、特にポジティブなインパクトの創出につながったケーススタディーを定性的に紹介することにして□ IMMの意義<ul style="list-style-type: none">• インパクトを定量的に計測できるようになったら、投資家だけではなく、サステナビリティに関心が高い顧客及び従業員へのコミュニケーションにとっても役に立つ。□ IMMの実践体制<ul style="list-style-type: none">• 弊社はまだ小さいため、IMMに特化したチームは現状存在しない。□ 投資家とのコミュニケーション<ul style="list-style-type: none">• 弊社の投資家が、定量的なインパクトを見たいが、適切な計測が難しいことを把握している。また、投資家とのコミュニケーションの頻度が高くなり高く、毎日対話しているが、そのうちインパクト投資家の割合が不明。
3. インパクト開示・エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ IPO前後情報開示<ul style="list-style-type: none">• IPO前、特にサステナビリティ情報開示を実施しなかった。IPO後、投資家から長いESG情報チェックリストを頂いた。投資家だけではなく、顧客がとてもESGに関して関心が高い。今後は、アニュアルレポートとは別にサステナビリティレポートも公表する予定□ エコシステムの在り方<p>証券取引所（及び規制当局）：インパクト関連情報の開示ルールや規制の設立は難しい。その理由は、事業活動内容によって企業間でインパクトが大きく異なるから。ただ、取引所は企業が虚偽の主張をしないかを確かめる役割があるため、企業のインパクト関連情報開示が根拠に基づくのはとても大事</p><p>証券会社：財務系のKPIと同様に、インパクト関連の情報・KPIを対象にDDを実施することで、インパクト企業の情報開示への信頼性が高くなると想定</p><p>第三者保証：市場ベースのインパクト関連認証システムが望ましい。</p>

巻末資料|インタビューサマリー(国内金融機関)

掲載企業・投資家のインタビュー内容についてはあくまでも個人の見解であり所属企業の公式見解とは限らない。

インパクト投資家インタビューサマリー | アセットマネジメントOne(1/2)

インタビュー先詳細	青木信隆様（運用本部共同本部長）、鷹羽美奈子様（サステナブル・インベストメント・オフィサー）
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：インパクト基準<ul style="list-style-type: none">• インパクトジェネレーションとインパクトアラインという観点で見ている。インパクトジェネレーション：ビジネスそのもので社会課題を解決する（薬の販売数、救った患者数、EVの販売台数などで測定できる）インパクトアライン：企業行動を通じて社会が求めるインパクト基準を達成する（ネットゼロ、女性活躍30%など）• しかし、投資する際は企業のインパクトではなく、売上げを基準に投資を行っている。その理由は、分析がアウトプットベースであり、アウトカムインパクト測定はあまりできていないため。インパクトの効果測定はまだまだ試行錯誤中。• エンゲージメントについてはそのフィナンシャルリターンへの効果について大学と共同研究している• 企業の意識に変化があり、企業と投資家のエンゲージメントはポジティブな方向に変わってきている。インパクト投資の普及はさらにプラスに働くと思う。具体的に企業のインパクトが特定されることでディスカッションがよりシャープなものになると思う。
2. 情報開示	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報について<ul style="list-style-type: none">• 公開情報 + 自社でのリサーチで情報収集を行っている。公開情報はビジネスの概要から社会・環境課題解決に結びつくかを確認する。第一に、有価証券報告書やIRレポートの中でどのようなビジネスを行っているのかを分析し、その中で、どういった新しい社会貢献型のビジネスがあるか、成長性があるのかを様々な外部リサーチなども活用しながら、ヒントがあればそこから導き出す。□ 外部格付け機関について<ul style="list-style-type: none">• 今後スコアリングを活用するか検討中。評価機関によってはグリーンウォッシュと批判されるリスクがあるため、課題解決型の売上げ値が小さめに出る懸念があるようだ。値が小さいと投資対象として魅力的でなくなるという課題がある。自社の分析を行ったと評価会社の情報と両方を予定。□ 公開情報活用方法<ul style="list-style-type: none">• 企業の商品開発能力のような要素。R&D費用がどのくらい技術に投下されているかで企業の能力を見る。売上高も算定する。例えば、「電気自動車の売上高 + 何台売れた + 何トン削減された」という情報を公開情報で収集することで企業のインパクトを生み出す能力を測定する。最後のところが必ずしもきれいに計測出来ていないのが当社の現状。

インパクト投資家インタビューサマリー | アセットマネジメントOne(2/2)

インタビュー先詳細	青木信隆様（運用本部共同本部長）、鷹羽美奈子様（サステナブル・インベストメント・オフィサー）
インタビュートピック	ポイント
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ IMM実践企業リストについて<ul style="list-style-type: none">• 共通指標として各々が合意でき、企業がきちんと情報公開するものであれば使いやすいと思う。しかしラベリング自体よりもその背景データが重要であると考える。□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待<ul style="list-style-type: none">• 監査法人：ゴールに向かって要求基準は少なくともプライム市場上場企業には要求することが必要。それを市場参加者が議論して設定する場所があった方が良いのではないかと。取引所は場を提供しているだけであって、市場参加者が取引所に全部決めてくれというのはJPXに寄りかかりすぎていると思う。グローバルで統一化していくことも必要だと思う
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOに対する考え：賛成（日本では課題が残る）<ul style="list-style-type: none">• インパクト企業のIPO株へ投資する場合に、通常のIPO株との比較で時価総額が問題になるとは思わない。インパクト投資の観点からは、会社自体のパーパスが社会的影響を志向しているかがより重要なポイントになるので、投資判断においては、それを実現するリソースとカルチャーを保有しているかが重要。最終的に経済的リターンを追求する株式投資としてバリューがあるか、が重要なポイント。ESG投資の観点からは、スタートアップ企業のガバナンス面をどこまで要求するかは論点だと思っている。

インパクト投資家インタビューサマリー | 第一生命

インタビュー先詳細	岡崎健次郎様（責任投資推進部長）、川西陽介様（オルタナティブ投資部）、乙部真太郎様（オルタナティブ投資部）
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<p>□ 投資基準：インパクト基準</p> <ul style="list-style-type: none">社会課題解決に向けた明確なビジョンを有し、事業の革新性や独自性など一定の参入障壁があり、インパクトの創出が可能であるか⇒（事業の革新性）×（市場シェア）といった視点で案件選定。IMMにかかるコストを懸念する投資家もいるが、第一生命ではそう感じていない。インパクト投資に求めるKPI設定はその企業にとっても大事な要素。重要な点にフォーカスを充てる限り無駄なコストでは決していない。
2. 情報開示に関する期待	<p>□ 外部格付け機関について</p> <ul style="list-style-type: none">ESGデータやスコアは参考にするが、開示の度合いを見るためのあくまで出発点である。一般的に定量化されている数字はその企業のESG取組が優れているかどうかダイレクトに紐づくものではなく、その手の情報を開示している分量にどうしても左右される面がある。統合報告書などで企業の経営戦略上重要なESGをどの程度取り組んでいるかを確認するが、情報開示のレベルに関する期待は個別企業の既存ステージによる
3. エコシステムの在り方	<p>□ インパクトIPOに対する考え</p> <ul style="list-style-type: none">インパクトと財務リターンは必ずしも主従ではなく、並列で追求すべきと考える。インパクト投資の拡大を継続するために、制度的、仕組み的に発展するような場を整える必要がある「インパクトIPO」という言葉はインパクトとリターンのうちインパクトを優先するような印象を受ける。業績だけではなくインパクトについてもIPO時にしっかり発信するという意味でのIPOであれば、賛同する四半期の業績に比べ個別企業のESG分析は発展途上に思う。ここが充実すれば、未上場企業がIPOする際に参考にできるベストプラクティスが色んな経路で入手できると考える。 <p>□ インパクトIPOを促進するために市場プレーヤーに期待する行動</p> <ul style="list-style-type: none">投資家：ESG/インパクトに関する専門性の改善。証券会社：ESG情報と株価のクオンツ分析なども取り組まれているが、より深化いただきたいのは個別企業の深堀。認証機関：財務情報は監査証明がつくが、ESG情報は財務情報のような保証がないため、統合して投資判断に使うには工夫が必要である。そのため、できるところから第三者認証を使うというスタンス。サステナブルな原料調達の認証を得ているかどうかなども確認することが理想だと思うが、残念ながらまだそこまでできておらず、まずは最も重要なマテリアリティのCO2から始めている。監査法人：財務監査と同じように検証してお墨付きを与えてもらえたら参考になる。ただし、インパクトとなると事業内容や仕組みを知った上で認証を与えることになるため、形式的、画一的に東証や監査法人が実施するのは難しいのではないかと。

インパクト投資家インタビューサマリー | 三井住友DSアセットマネジメント

※三井住友DSアセットマネジメント株式会社は、日本株インパクト投資ファンドおよび世界株インパクト投資ファンド（実質的な運用はWellington Asset Managementが行う）の運用を行っている。今回は両ファンドにおけるインパクト投資の実務からご意見を頂戴した。

インタビュー先詳細	丸山勝己様（サステナビリティ推進室長）、高橋陽平様（グローバルパートナー運用部シニアマネージャー）、渡辺綾子様（運用部バリュー+αグループ シニアマネージャー）
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：インパクト基準<ul style="list-style-type: none">・ 選定基準は、重要性(Materiality)、追加的効果(Additionality)、定量化(Measurability)の3つのクライテリアで見ており、特に重要性によってインパクトのピュア・プレイヤーが絞られる（売上高や収益の半分以上がインパクト事業「11のテーマ」に占めているかどうか、R&Dなどのリソースの使用なども考慮する）。・ 日本株については、インパクト事業の重要性を売上高構成比20%以上としている。製造業が多い日本の上場企業の特徴を勘案しての設定であり、高い技術力をもつ日本企業でないと創出しえない独自のインパクトに注目している。その上で、人材などの非財務資本や実行力を分析し、インパクトの中長期的な創出力と、ファンダメンタルズなど様々な側面からの分析を組み込みんだインパクトスコアを算出する。このスコアに基づいて企業価値評価を行い、魅力的な銘柄を組み入れている。5 DimensionやTheory of changeの考え方は活用している（意識的にというより結果的に使っていた）。日本株ファンドでは、ロジックフレームワークに当てはめて評価する。エンゲージメントを通して企業価値向上の助言を行う。それを通してアウトプットなどの情報開示を手助けする。・ 投資対象の最低規模は、世界株の方は、時価総額USD1億。日本株については特に設定していない。
2. 情報開示に関する期待	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報・情報収集について<ul style="list-style-type: none">・ 求める情報開示の種類や度合いは企業によって異なる。エンゲージメント（アドバイス）を通じて情報開示の改善を促し、実現確認していくという例も多い。しかし、少なくとも最低水準のインパクト関連情報の開示が行われていなければ定量化基準の観点から投資できない。IPO前の未上場企業のカンファレンス等は重要な情報収集の場となっている。・ 第三者認証、スコアなどは重視はしていないが、活用している。どういうロジック一貫性を持って投資をしているかを各投資機関が明確にすることが重要。
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOに対する考え<ul style="list-style-type: none">・ インパクト投資である以上、経済的な利益の追求は必須であり、企業の成長持続性は非常に重要である。日本企業はドメスティックなビジネスモデルが多いため、どうしても成長持続性の面で難しいところがある。日本の技術力をよりグローバルに展開していく機運が高まれば、日本インパクトはより魅力的となるだろう。日本の株式市場は、SDGsをビジネスに紐づけられていない。証券会社側が企業の意識を理解した上場準備を引き受けることが求められる。・ インパクトIPOは、絶対に発展するといえるものではないが、企業群の実力による。インパクトIPOの市場が日本で形成されることを期待している。日本はSDGsが紐づきにくい国だが、数少ない成長分野であると信じて活動している。・ どの企業にも社会的存在意義がある中、インパクト投資戦略は各々で確りとしたインパクトの定義やフレームワークを確立し、それに沿った情報発信を行っていく必要があると認識している。グリーン/インパクトウォッシュが物議を醸している中、自身のインパクト投資活動の内容や成果をしっかりと開示していくことが必要であろう。

インパクト投資家インタビューサマリー | りそなAM

インタビュー先詳細	松原稔様（執行役員 責任投資部長）
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：インパクト基準<ul style="list-style-type: none">• Theory of changeの投資哲学、5 dimensions をロジックモデルにおいて利用しているインパクト投資の自社での位置づけは、手段ではなく私たちのパーパスである「将来世代に対して対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社でありたい」という目的の実現。• 金融機関としてアドレスできる社会課題をまとめ、エンゲージメントを通して企業の課題解決活動をサポートする。• テーマ別にローカルインパクトファンド、グローバルインパクトファンドを設立し、ポートフォリオマネジメントではなく共同企業体という意識の基、企業と共同でインパクト創出を目指す。• スクリーニング基準があり、企業群が現れ、投資哲学に従い候補企業を選ぶという流れは変わらないが、共同企業体を作るという意思があるため設計が大事。会社を立ち上げるとイメージに近く、社会価値の創出に取り組めるかも分析している。• スタートアップも財務面、インパクト面両方で評価するが、どちらも両立し続けるのは難しいと認識しているため、対話・エンゲージメントの重要性を実感している。
2. 情報開示に関する期待	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報・情報収集について<ul style="list-style-type: none">• 外部評価はこれまでもこれからも利用するつもりはない• 統合報告書に開示されていない情報をエンゲージメントを通して明確にする。例えば、企業が社会課題の解決を何をもって納得できるのか、納得できないか、また事業戦略のボトルネック等。• IPO前は情報ソースに限られる、上場するかしないか分からない企業にリサーチソースは割きにくいという理由からあまり情報収集していない。• IPO期間は情報収集に様々な制約があり、時間も限られているので、その期間中にバイ&ホールドするほどの確信度を持つのは現実的ではなさそう。初期的な情報収集の一環でロードショーを受けるなどはあるかもしれないが、応募する可能性が低いので証券会社からは歓迎されないかもしれない。
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOに対する考え<ul style="list-style-type: none">• 東証プライム、スタンダードなどではなくプロマーケットのような市場にインキュベーターとしての役割を果たしてもらうことが重要と考える• そのような市場に入るためのエントリーシートのようなものを充実させるのが良いのではないかと• 東証には、単に市場を運営するだけでなく、インキュベーターの役割を示し、市場と産業を発展させるフィールドを生み出す動きを期待している。• 今までの運用機関の反省として、投資先企業を銘柄として捉えていた一面があるので、パラダイムシフトが必要。市場もインパクトIPOに関する枠組みなどを提示する必要があると感じる

インパクト投資家インタビューサマリー | 野村アセットマネジメント

インタビュー先詳細	今村敏之様（野村アセットマネジメント株式会社 責任投資調査部長）
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：インパクト基準<ul style="list-style-type: none">投資先企業が創出するインパクトを、会社KPIとマクロKPIを繋げて把握するよう試みているが、完璧ではない。投資先企業のロジックモデルをもう少し強固にしたいと考えている。マクロKPIとして例えば排出量削減量やワクチンの数などは定量的に把握できるが、社会的にどれだけの価値創造に繋がっているかを定量化することは現状難しい。バリュエーションができなければ経済的価値と社会的価値がバランスしているかの判断もできず、本来インパクト投資も成立しない筈。また社会的価値のバリュエーションが可能であればインパクトの証券化も可能であり、そこまでいくと、上場するだけがインパクト投資ではない世界になる。企業としても多様な資金調達ができる。個人的にはそこに強い関心がある。
2. 情報開示に関する期待	<ul style="list-style-type: none">□ 第三者による保証・認証<ul style="list-style-type: none">正論としてはあった方がいいが、ただしそれがすべてではない。本質的には経済的価値の測定にある。保証や認証ができるのは監査法人系かESG格付け会社くらいかと思うが、最低でも開示している数値の確認は必要。適切な指標を使っているかとか、測定の基準や方法などは最低限確認すべき。企業側も、拡大解釈してインパクト指標を開示していることが多い。開示内容は企業が一方的に決めている部分もあり、外部との認識を併せていく必要がある。
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOエコシステム構築における課題<ul style="list-style-type: none">上場してパブリックになると、多種多様な投資家から様々な要求をいわれる。それらすべてに応えようとする本来目指していたインパクトとは関係ない事業分野を展開したり、場合によってはビジネスのリストラ・切り離しをしたりすることもある。そもそも本来創出しようとしていた社会的価値が棄損されれば、インパクトIPO本来の趣旨とコンフリクトが起こる。現在の上場市場においてインパクトIPOがそもそも成立するのか疑問もある。インパクト投資をしたい人のためだけのマーケットなど新しいエコシステム構築を、小さいコミュニティベースから初めてみるのも良いかもしれない。インパクト企業は小ぶりな企業が多く、限定的なマーケットで実験的に始めてみるのも良いかもしれない。プライベートからパブリックまで、成長ステージ毎に企業が必要とするサポートは異なるため、サポートする金融プレイヤーも異なることが一般的。気を付けないと、特にIPO前後で市場が分断され易い。上場が全ての未上場企業のゴールではないが、上場を目指すインパクト企業の場合、IPO後まで金融機関のバトンが繋がるようなエコシステムの構築が必要であり、それが日本の資本市場の発展に大きく影響すると思う。

巻末資料|インタビューサマリー(海外金融機関)

掲載企業・投資家のインタビュー内容についてはあくまでも個人の見解であり所属企業の公式見解とは限らない。

インタビューサマリー | Baillie Gifford(1/2)

インタビュー先詳細	Alison Henry, Client Service Director, Positive Change product specialist
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：財務<ul style="list-style-type: none">• 財務基準は、企業の価値が\$ 10億以上、5年間で時価総額が二倍に増加する見込みがあるか。□ 投資基準：インパクト<ul style="list-style-type: none">• インパクト分析では、企業の製品やサービスが環境・社会的な課題に対して、ポジティブなインパクトを与える可能性があるかを最重要視する。判断項目は定性的なため多岐にわたるが、重要視するポイントとして、経営陣のコミットメントがある。役員との交流を通して企業の文化や付加価値を深く理解できる。• 定性的・定量的情報の双方で判断するが、定量的情報に注力しすぎると、売上を上げていないインパクトを出している企業が不利になってしまうため、ボトムアップアプローチで企業の製品・サービスが誰に利益を与えているかをしっかり把握する。例：Alphabetの売上の大部分は広告だが、インパクトは世界中の人に無料で情報を提供していること。また、売上は後ろ向きなデータであるのに対して、R&Dは前向きなデータであるため、売上よりもR&Dに注目している。□ 投資基準：Pre-IPO<ul style="list-style-type: none">• Pre-IPOの企業に投資する多くの場合、製品やサービスのスケーラビリティを重視する。すでに商品が市場に進出していなくてもインパクトのポテンシャルを考慮して投資をするときもある。例：Modernatは2018年のIPO時に新規投資。□ Theory Of Changeの利用<ul style="list-style-type: none">• Theory of Change を活用して、ポジティブチェンジ戦略のインパクトレポートを年次で作成。企業のインプット、アウトプット、アウトカムなどを分析する。企業が自社のToCを策定することで、インパクトへのコミットメントを発信することができる。□ 投資方法：エンゲージメント<ul style="list-style-type: none">• 弊社は長期的な投資を行っており、企業とのエンゲージメントを重要視している。企業と対話を続ける理由は大きく三つ①企業理解を深める②企業との関係構築③企業に影響を及ぼす。エンゲージメントを通じて企業への理解が深まり、投資リスクを下げることができ、投資リターンの追求・ポジティブなインパクトの拡大に繋がると感じる。
2. 情報開示	<ul style="list-style-type: none">□ 情報開示の要求<ul style="list-style-type: none">• Baillie Gifford はGRIとインパクトマネジメントプロジェクト（IMP）の一員として統一された判断基準への貢献を進めながら、企業の情報開示を積極的に推進している。企業がこれらの指標に基づいた情報開示を年次報告書やESGLレポートに統合させることが望ましいが、情報を開示していることが最も重要であり、形式は特段こだわらない。

インタビューサマリー | Baillie Gifford(2/2)

インタビュー先詳細	Alison Henry, Client Service Director, Positive Change product specialist
インタビュートピック	ポイント
2. 情報開示 (続き)	<ul style="list-style-type: none">□ 情報開示の要求：Pre-IPO企業<ul style="list-style-type: none">• Pre-IPOの企業には多くの情報提供を求めない。しかし、IPOの後、5年間たって求める情報を開示していない場合は投資を考えなおすため、IPO後は情報開示のためのカバランス構築が必須になる。□ 言語の壁について：英語での情報開示が望ましい<ul style="list-style-type: none">• 英語で情報が公開されていないと、分析のハードルが高くなるため、英語での情報開示が望ましい。
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOを促進するために期待する先進プレイヤーによる行動・期待<p>証券取引市場：情報開示の要請を強め、透明性の向上に努めるべきである。しかし、複数新規フレームワークを導入することで上場企業への負荷が拡大してしまうのは望ましくないため、すでに義務的なESG関連開示基準を基に開発すべき</p><p>監査法人：開示情報の妥当性の担保</p><p>インパクト投資家：企業の財務的情報だけでなく、インパクト情報も考慮してポテンシャルを重視すべきだ。</p><p>第三者格付け機関：最終確認のために使うべきであって、投資判断に大きな影響を及ぼさないほうが良い。売上などを基にしたトップダウンアプローチではなく、企業のポテンシャルを見据えたボトムアップ投資が望ましい。第三者格付け機関によるESG関連スコアリングは企業を幅広くカバーしていることはメリットだが、個別企業を深く掘り下げるには適していないと考える</p><p>株式会社：株式会社は株主への還元が求められるため、短期的な目標を追うことが多い。長期的なインパクトを実現するためには、企業としてのミッションを明確に掲げ、ステークホルダーの賛同を得ることが重要である。</p>
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<ul style="list-style-type: none">□ 「インパクトIPO」コンセプトに対する考え：理想的だが、現実的ではない<ul style="list-style-type: none">• インパクトや、「インパクトIPO」の統一な基準の設定はとても難しい。その理由として挙げられるのがインパクト投資家の間でもインパクトに対するクライテリアが明確にないからだ。EU Taxonomyは一つの基準として存在するが、弊社の基準ともインフォメーションギャップが存在する。また、インパクトIPOの導入により、インパクトウォッシングのリスクが拡大する可能性がある。□ 今までIPOに投資した企業<ul style="list-style-type: none">• Moderna, Coursera, NU, Berkeley Lights

インパクト投資家インタビューサマリー | BlackRock(1/2)

インタビュー先詳細	Eric Rice, Managing Director, Head of Active Equities Impact Investing
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<p>□ 投資基準：財務基準</p> <ul style="list-style-type: none">投資する企業の時価総額は気にしないが、基本的に時価総額\$10億を最低基準とする。また、流動性を重視する。一日最低10MUSDの取引がされていることが望ましい。IPO時には2-4MUSDでも構わないが、10MUSDに到達するポテンシャルのある企業に投資する。 <p>□ 投資基準：IPO</p> <ul style="list-style-type: none">IPOに投資をするときは Cornerstone 投資 をすることが多い。そうすることで、企業側には長期投資をしてくれる投資家がいるメリットがあり、私たちには高いアロケーションの保障というメリットがある。
2. 情報開示	<p>□ 求める情報について</p> <ul style="list-style-type: none">最初から企業の情報開示は求めない。企業と協働し、インパクトを評価するのも私たちの仕事。一方で、インパクト情報を開示することで、長期投資家に対してアピールすることができると感じる（例：動物の健康を促進するオーストラリアの企業に、商品を使用して健康になった動物の数の情報を求めた） <p>□ 言語の壁について：多少存在する</p> <ul style="list-style-type: none">それほど大きなものだとは感じていない。一番重要なことは、企業のマネジメントにアクセスがあることだ。弊社は日本のアナリストがいるので、効率的に情報収集が可能。
3. エコシステムの在り方	<p>□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待</p> <p>引受人：企業のインパクトストーリーを拡散する役割がある。 証券取引市場：グリーンウォッシュ等の防止のためにスタンダードを形成する役割がある。これらの取り組みを通して企業がインパクトと気軽に言えない環境を形成することが望ましい。 監査法人：インパクト開示情報の監査をさらに強化する必要がある。影響した人数等の定量的なインパクト情報を監査させるべき。 上場株式のインパクト投資家：責任あるexitと公開市場の構築に貢献することができる。 評価機関：データの品質は一貫して信頼できるものとはいえない。そのため、アナリストが調査を行う上で参照する複数のインプットのひとつとしてのみ、その情報を使用している。</p>

インパクト投資家インタビューサマリー | BlackRock(2/2)

インタビュー先詳細	Eric Rice, Managing Director, Head of Active Equities Impact Investing
インタビュートピック	ポイント
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<p>□ <u>インパクトIPOに対する考え：賛同</u></p> <ul style="list-style-type: none">• IMMが企業の高評価につながるかはわからないが、SDGsに基づくインパクト項目ができればインパクトIPOが可能になると感じる。しかし、インパクトウォッシュが多発する可能性があるため、しっかり見極める必要がある。

インパクト投資家インタビューサマリー | Federated Hermes(1/2)

インタビュー先詳細	Will Pomroy, Head of Impact Engagement - Equities
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 保有する3つのインパクトファンドの種類<ul style="list-style-type: none">• Sustainability Fund (Best-in-class戦略)、Impact opportunity Fund (テーマ型戦略)、Impact Engagement Fund (エンゲージメント戦略中心ファンド)。エンゲージメント戦略中心ファンドは合計 4 billion\$を占める。エンゲージメント戦略中心のファンドは、他ファンドと違ってすでに先進的なインパクト企業への投資ではなく、エンゲージメントを通じてインパクトを創出する可能性のある企業への投資を行うことが特徴。□ 投資判断プロセス・基準<ul style="list-style-type: none">• ボトムアップファンダメンタル分析の後、ファンドのテーマに貢献するセクターから、企業を選定。• エンゲージメント戦略中心のファンドは、SDGsが企業の経営に統合されていることは重視しない。しかし、社会や環境に悪影響を及ぼしている企業への投資は避ける。また、投資判断プロセス上で下記の観点を重視する。売り上げに関する基準は設けてないが、投資先の平均時価総額は、\$3~4Billion。<ul style="list-style-type: none">①安定性：長期的な視野に立った戦略を持ち、安定した経営と意欲的な経営陣のいる企業②成長性：投資段階よりも高いアウトプットが可能な企業。• 売り上げの測定に関しては、今後 EU Taxonomy を活用した測定を実施する予定。現段階では、EU Taxonomy の項目を開示している企業は少ないため難しい。5 dimensionsなどの概念は厳密には使用しないが、評価している項目はそれらのフレームワークと類似している。
2. 情報開示に関する期待	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報について<ul style="list-style-type: none">• 初心者に対して最低限「Single Materiality」中心のSASBフレームワークとの整合性を期待。上級者に対して「Double Materiality」中心のGRIフレームワークとの整合性を期待。最終的に、「Unmet Need」への貢献に通じた世界へ実際のインパクトを定量的に説明するのは重要。（先進事例：Brambles）SDGsとの整合性は、実際にインパクト企業の特定のため役に立てず、Rainbow Washingの恐れあり。□ 言語の壁について<ul style="list-style-type: none">• すべての投資クライテリアは国別のベンチマークが存在するが、英語での情報開示をしないと二つの問題が生じる①適切なコミュニケーションがとれない②翻訳に時間を要するため、公開情報と現状に時差が生じる

インパクト投資家インタビューサマリー | Federated Hermes(2/2)

インタビュー先詳細

Will Pomroy, Head of Impact Engagement - Equities

インタビュートピック

ポイント

3. エコシステムの在り方

□ 日本企業に投資する際の課題

- ①言語の壁のため、エンゲージメントが難しい②開示フレームワークにきちんと整合し、その他市場と比べて**粒度が高いものの、実際のビジネスモデルによるポジティブなインパクト**及びそのインパクト創出に向けた今後のビジョン・戦略が**不明**、③近年向上しているものの、ガバナンス体制はグローバルスタンダードから離れているので、よりインパクト関連のコミュニケーションができれば、投資可能性が拡大。

□ インパクト企業リストの必要性について

- 原則としてよいが、企業自体が参加する形を想定。第三者が作ったリストの場合、機関によって基準が違ったり、投資家の独自アプローチと整合しないため、利用は不要と考える。

□ 社会的インパクトと生物多様性について

- 現在の企業のインパクトはESGのE（環境）に偏りがちだ。社会関連情報を開示する企業は、内部のデータ（従業員の女性比率など）にフォーカスし、貧困格差などの課題に取り組んでいる企業が少ない。EU Taxonomy が社会的インパクトの項目を盛り込んでいるので、今後社会的インパクトが促進されることを期待する。
- 近年、TNFDを中心として生物多様性がサステナビリティの課題の中で注目を集めており、企業の商品生産やサービスが多様性を保護することが求められている。弊社も生物多様性に特化したファンドを設立し、AUMの\$40Millionのファンドを保有。本ファンドは5つのテーマ（森林伐採、大気汚染、地中汚染、気候変動、サステナ農業）を挙げている。TNFD開示の普及により、スクリーニングができるようになる想定。

4. インパクトIPOのコンセプトについて

□ インパクトIPOに対する考え：特に共感しない

- 自社は特にIPOを追求し、投資を行わない。インパクト企業はIPO時に比較的高いバリュエーションを得るため、その後価値が下がる可能性がほかの企業に比べて高い。そのため、企業が安定し信頼性の構築を待つ（IPOの12-18か月後）。そのため、特に「インパクトIPO」というコンセプトに特に共感しない。

インパクト投資家インタビューサマリー | Triodos IM (1/2)

インタビュー先詳細	Henk Jonker, Head of Research Impact Equities & Bonds Department Caithlin Marugg, Sustainability Analyst
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：財務基準<ul style="list-style-type: none">• 時価総額が€500M、フリーフローが€300M、取引額€2-3Mを満たす企業に投資をする。しかし、インパクトストーリーが弊社のテーマに強く関連すれば、例外もある。□ 投資基準：インパクト基準<ul style="list-style-type: none">• 選別する流れ：7つのテーマの一つに関与しているか→ネガティブスクリーニング→ESGインテグレーション（評価）。特に、ビジネスモデルが直接インパクトにつながっているかを評価する。□ 測定方法：Theory of Change と SDGs, SASB<ul style="list-style-type: none">• まず、SDGsの課題に対する影響度を分析し、スコアリングを行う。スコアリングでは、企業の売上がSDGsにどのように関係しているかを、プラス・マイナスに応じて-10点から+10点のスコアで判定する。財務分析もSASBのフレームワークを用いて測定し、ESG課題を企業評価と統合。可能であれば、ESGデータを定量化し、財務モデルへのインプットとして使用する。
2. 情報開示	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報について<p>エンゲージメントを通しての情報開示を行っていれば、レポートでの開示は求めない。ESGのトピックやデータに関する情報はIPO前に限定的である。もしくは開示されていない。しかし、SDGsやESGレポートに関する情報はIPO前に提供されるか目論見書に含むことを強く推奨する。ロードショーから上場までの短期間で企業について大量の研究をしなければいけないため、インパクト企業が上場準備に入る前から情報交換を目的とした面談をし、当該企業のビジネスモデルについて理解を進められると良い。</p>□ 公開情報活用方法<p>二つの観点から情報を活用する①ビジネスモデルがインパクトにつながっているか②インパクト情報を基に企業価値を測定する。SASBフレームワークを活用して企業の収入を想定し、弊社の7つのテーマに合致しているかを確認する。</p>□ 言語の壁に関して：英語での情報開示が望ましい<p>IPO前の情報開示は英語で行うことが望ましい。多くのグローバル企業は既に英語で開示している。英語の情報がないと自信をもってその企業に投資を行うことが困難になる。</p>

インパクト投資家インタビューサマリー | Triodos IM (2/2)

インタビュー先詳細	Henk Jonker, Head of Research Impact Equities & Bonds Department Caithlin Marugg, Sustainability Analyst
インタビュートピック	ポイント
3. エコシステムの在り方	<p>□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待</p> <p><u>ESG評価機関</u>：投資前の段階で活用する。弊社の気になる企業があれば評価機関に調査を依頼することもある。しかし、評価機関は中小企業に対して弱みを持ち、これらの企業に関しては弊社が対談を行う。</p> <p><u>証券取引所</u>：インパクトレポートの開示を義務化することで情報開示の促進につながるが、現在統一された指標がないため難しい。指標に関しては必須情報と任意情報に分けることが望ましい。</p> <p><u>投資機関</u>：企業の情報を積極的に収集して、協同でインパクトストーリーを作成すべき。</p> <p>□ エコシステムの現状：債券>エクイティ</p> <ul style="list-style-type: none">企業が情報開示することで、インパクト投資への需要が高まるが、現段階ではエクイティよりも債券市場で人気が出ている。理由としては、債券はプロジェクトベースだが、エクイティは企業ベースだからだ。エクイティに投資をすることは、企業が行うすべての事業に投資することを意味し、インパクト事業と非インパクト事業を分けることができない。
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<p>□ インパクトIPOに対する考え：賛同</p> <ul style="list-style-type: none">インパクト投資機関として、どの企業がインパクトを創出しているのかを事前に知ることは非常に助かる。

インタビューサマリー | T. Rowe Price(1/2)

インタビュー先詳細	Laurence Taylor, CFA (Portfolio Specialist, Global Impact Equity Strategy), Fatna Chelihi
インタビュートピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準：インパクト<ul style="list-style-type: none">• ESGとインパクトを区別する。弊社はよりforward looking で高度な分析が必要なインパクトを重視する。そのため、現在炭素フットプリントが高い企業なども、今後の炭素削減をインパクトとしてとらえ、インパクト株として扱っている。このため、パリ条約の指数で見ると弊社は低いスコアを取得するが、インパクトスコアで見ると炭素ネガティブになる。• SDGsと関連性の高いファンドの5つのフォーカステーマを基に企業をスクリーニング（気候変動と資源、社会平等と生活の質、サステナブルなイノベーションと生産性）• ただし、石油やたばこ業界など事業自体がSDGsに反するものへの投資は避ける。□ フレームワークの利用<ul style="list-style-type: none">• ビジネスモデルを分析し、マテリアリティーと総合性があり、将来的に分析できるものになり、それが財務やファンダメンタルズとどのようにリンクするかを観察するために theory of change と 5 dimensions を利用する。
2. 情報開示	<ul style="list-style-type: none">□ 情報開示の要求<ul style="list-style-type: none">• 投資家によるインパクト測定の推進のため、企業による情報開示・データ共有の改善が必要だが、情報開示フレームワークは多数で増えつつある中で、情報開示フレームワークとの完璧な整合性の追求よりも、ビジネスによる具体的な「Real World Impact」の解説、投資家との対話にオープンであることの方が重要• 特にIPO前の企業は、リソースが限られている中で実際のインパクトヘリソースを優先させるべき• 環境や社会に悪影響を与えている情報も開示してほしい。エンゲージメントを通してTocと5 dimensions を利用して徐々に情報開示を進め、スケールと付加価値を向上させていく。□ 外部評価について<ul style="list-style-type: none">• 格付けは使用せず、企業開示のデータを基に主に自社の分析を中心に投資判断を行う

インタビューサマリー | T. Rowe Price(2/2)

インタビュー先詳細	Laurence Taylor, CFA (Portfolio Specialist, Global Impact Equity Strategy), Fatna Chelihi
インタビュートピック	ポイント
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOを促進するために期待する先進プレーヤーによる行動・期待<ul style="list-style-type: none">・ 近年、多くの企業がSDGsと消費者・投資家のニーズのリンクを対話を通して見出してきた。・ 企業のESG情報のみにとらわれず、インパクトにも注目する必要がある。例えば、現在の炭素排出量に比べてどれだけ排出を削減したかを計るCO2 Avoidedなどを評価するべき。□ 日本企業投資への壁<ul style="list-style-type: none">・ 言語の違いが存在すると効率的なエンゲージメントができないため、サポートする際に障害となる・ 言語、コミュニケーション、文化の壁が存在し、日本企業へ投資する海外の機関が少ないため変革のための助言も少ないと感じる。・ インパクト投資やESGの概念はまだアジアで浸透していないので、今後5、10年で日本企業がどれほど対話に意欲的になるかが焦点。
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOの課題<ul style="list-style-type: none">・ ToCや5 dimensionsで企業を評価するためのデータ分析には、膨大な量の分析が必要。意欲的ではないマネージャーの場合、特にグローバルにビジネスを展開しようとする場合、これは彼らのビジネスモデルとは相容れない。分析に時間を使いすぎると実際のインパクトへフォーカスできなくなり、本末転倒になってしまう。・ 企業がすべての事業をESGやSDGsと統合することや完全な情報開示を求められている。それは現実的ではないので、クライアントと実際にインパクトを創出するためには現状を理解し、エンゲージメントを通してリアルなインパクトを創出を実現する必要がある。

インパクト投資家インタビューサマリー | オランダの某資産運用会社

インタビューピック	ポイント
1. 投資判断	<ul style="list-style-type: none">□ 投資基準とインパクト測定方法<ul style="list-style-type: none">• 独自SDGスクリーニングフレームワークを活用し、スクリーニングと三つの観点から投資判断を行う①商品・サービスによるSDGsへのネガティブとポジティブなインパクト(売上高ベース)、②ビジネスオペレーションによるSDGsへの貢献、③問題行為(ESGRリスク)• ①インパクト整合戦略 (Impact alignment strategy)と②インパクト創出戦略が存在 (Impact Generating Strategy) が存在。②の場合、企業のエンゲージメントを実施し、Theory of Changeを通じて想定するインパクト創出の説明を行う。5 dimensionsに関して、インパクト測定のためよいツールだが、上場株式のポートフォリオがとて大きいいため、利用は難しい。
2. 情報開示	<ul style="list-style-type: none">□ 求める情報について<ul style="list-style-type: none">• ビジネスモデルを明確に示していることが望ましい。最も大事なのは実際の商品とサービスによるインパクトと考えているため、弊社のSDGsスクリーニングフレームワークは、発行体の売上高データに基づく。ミッション・戦略にSDGsへのインパクトが組み込まれるとより持続可能な成長が可能だが、投資段階では重視しない。□ 言語の壁について：存在しない<ul style="list-style-type: none">• 地域と関係なく同じ判断基準を利用。また、大型株が対象になるため、その規模の日本の企業でも英語で情報開示を行うため、言語の壁といった問題を意識しない。
3. エコシステムの在り方	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOを促進するために期待する先進アクターによる行動・期待<ul style="list-style-type: none">インデックスプロバイダー：より多くのインパクト企業をインデックスに組み込むことで、インパクト企業として資金調達機会が拡大する。政府：EUタクソノミーのようなフレームワークを通じて、インパクトに係る情報開示の義務化を推進する。格付け機関：大量のデータを提供するが、インパクト関連のデータの提供が少ない。インパクト企業への投資を促進するためにインパクトデータの提供が増えることが望ましい。
4. インパクトIPOのコンセプトについて	<ul style="list-style-type: none">□ インパクトIPOに対する考え：普通のIPOと差別化する意味がない<ul style="list-style-type: none">• 弊社が投資する企業は既に社会にインパクトを与えていることが大前提であるため、インパクトIPOという概念はあまり価値を与えないと感じる。ただ、インパクトIPOとしてIPOを実施することで比較的多くの資金調達に成功すると考える。

卷末資料|情報ソース一覧

主要インパクト機関投資家（海外）

選定条件：①投資対象に上場株が含まれる②インパクトの定量的かつ継続的開示を行っている
※必ずしも日本企業のインパクトIPOへの実績及び投資可能性を有するものではない

項番	機関投資家名	国	インパクト投資に関する概要・活動内容	レポート	中小型株投資	日本株投資
アセット マネージャー	Acumen Capital Partners	Canada	Acumenは、包括的な資産運用と資本市場サービスおよびアドバイスを提供する革新的で活発な投資ブティック。	Link	○	?
	Amundi	France	Amundiは、ヨーロッパで最大の資産運用会社であり、AUMによる世界最大の投資運用会社10社の1つ。	Link	○	○
	Anthos Fund & Asset Management	Netherlands	アントス・ファンド&アセット・マネジメント（アントス）は、約100年前に設立され、価値観に基づいた包括的な資産運用と投資顧問サービスを顧客に提供。SDGs達成に積極的なファンドへの投資に加え、直接投資も行っている。レポートでは5 dimensionsに沿ったインパクトの考え方を開示している。	Link	○	?
	ASN Impact Investors	Netherlands	ASN銀行は、オランダ最大のサステナブル銀行である。民間企業による生物多様性の保全、天然資源の持続可能な利用、気候変動の緩和と適応に貢献するビジネス手法の推進を目的とした「エコ・ビジネス・ファンド」（日本は対象外）などを通じて生態系保全を支援している。	Link	○	?
	Australian Ethical	Australia	Australian Ethicalは、シドニーを拠点とするウェルスマネジメント会社。潜在的投資対象ユニバースからの絞り込みは①Ethical assessment②Investment discipline③Active engagementから行い、ポジティブインパクトのリターンを追及している。	Link	○	○
	AXA Investment Managers	France	アクサIMは、グローバルで長期的視野を持った、アクティブ資産運用会社。インパクトレポートでは、環境・社会の両面から具体的な投資インパクト事例を紹介しており、IMMのステップについても言及されている。	Link	○	○
	Baillie Gifford	UK	Baillie Giffordは、100年以上前に設立されたパートナーシップ制の資産運用会社。インパクト投資ファンドにおけるインパクト分析としては、経営者（企業）の意思、製品・サービスのインパクト、ビジネス・プラクティス（事業活動の方法）の3つの観点についてスコアを付与し、各銘柄がインパクト・テーマに沿ったインパクトをもたらすかを判断している。	Link	○	○
	BlackRock	USA	世界最大の資産運用会社。「世界株式インパクト投資ファンド」などを運用している。インパクト銘柄の選定には①当該企業における「社会的問題解決を促進させる事業」の位置付け・重要性②他社との差別化（Materiality）、付加価値があるか（Additionality）、③企業がもたらす問題解決へのインパクトが計測可能か（Measurability）の3つのインパクト基準を設けている。	Link	○	○
	ClearBridge Investments	USA	ClearBridge Investmentsは、2021年12月31日現在で運用資産2,083億ドルを有する世界有数の株式運用会社。「ClearBridge Sustainability Leaders」（対象米国株式）などのファンドを有している。インパクトレポートでは投資先企業の事業内容やインパクトを詳細に紹介。SDGsにも紐づけて情報開示されている。	Link	○	○
Dimensional Fund Advisors	USA	Dimensional Fund Advisorsは、テキサス州オースティンに本社を置く民間投資会社。	Link	○	○	

主要インパクト機関投資家（海外）

選定条件：①投資対象に上場株が含まれる②インパクトの定量的かつ継続的開示を行っている
※必ずしも日本企業のインパクトIPOへの実績及び投資可能性を有するものではない

項番	機関投資家名	国	インパクト投資に関する概要・活動内容	レポート	中小型株投資	日本株投資
	Hermes Investment Management	USA	Hermes Investment Managementは、世界中で事業を展開している機関投資家およびホールセール投資家に、公的および私的市場の投資戦略とエンゲージメントサービスを提供する投資管理会社。Federated Hermes SDG Engagement Eq Aなどのインパクトファンドを運用。	Link	○	○
	Impax Asset Management	UK	Impax Asset Management Group plcは、イギリスのロンドンを拠点とするスペシャリストアセットマネージャー。	Link	○	?
	Janus Henderson Investors	UK	Janus Hendersonは、英国のロンドン市に本社を置く英国のグローバル資産管理グループ	Link	○	○
	Legal & general	UK	Legal & generalは、イギリス・ロンドンに本社を置き、生命保険を中心に資産運用や年金・貯蓄・再保険などを扱う世界有数の機関投資家であり、欧州最大級の資産運用会社。日本では資産運用部門の「リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社」が事業を行っている。	Link	?	○
	NN Investment Partners	Netherlands	NN Investment Partnersはオランダを拠点とする資産運用会社。オランダ最大の生命保険会社であるNNグループの完全子会社。	Link	○	○
	Nordea asset management	Denmark	Nordeaは、北欧最大の金融グループである。「Global Climate and Social Impact Fund」等を運用する。	Link	○	○
	Nuveen, a TIAA Company	USA	Nuveenは、米国の資産運用会社であり、財務計画会社TIAAの完全子会社。	Link	○	○
	Putnam Investments	USA	Putnam Investmentsは、世界の株式、債券、マルチアセット、オルタナティブのアクティブ運用のETF、投資信託、機関投資家向けの戦略を提供する個人所有の投資管理会社。インパクトレポートでは、Thrive People, Thrive Planet, Thrive Publicという3テーマでポートフォリオ企業の紹介、インパクトを紹介している。	Link	○	○
	Robeco	Netherlands	Robecoは、2013年にオリックスの一部として設立されたオランダの資産運用会社	Link	○	?
	Triodos Investment Management	Netherlands	Triodos Bank N.V.はオランダに本拠を置く銀行。人々と環境の両方に利益をもたらすと信じている企業に資金を提供している。全投融資先案件に対し、セクターごとの指標を設定し、インパクトを測定・開示	Link	○	?

主要インパクト機関投資家（海外）

選定条件：①投資対象に上場株が含まれる②インパクトの定量的かつ継続的開示を行っている
※必ずしも日本企業のインパクトIPOへの実績及び投資可能性を有するものではない

項番	機関投資家名	国	インパクト投資に関する概要・活動内容	レポート	中小型株投資	日本株投資
アセット マネージャー	Vontobel	Switzerland	Vontobel Holding AGは、チューリッヒに本社を置くスイスのプライベートバンキングおよび投資管理グループ。	Link	○	○
	Wellington Management	USA	Wellington Management Company は、米国ボストンに拠点を置き、運用資産総額が1兆米ドルを超える民間の独立系投資運用会社。上場株式に投資するインパクト運用の先駆けとして、2015年に機関投資家向けの戦略をスタート。独自のインパクト測定管理（IMM）の枠組みを運用プロセスに組み込んでいる。	Link	○	○
	Brown Advisory	USA	ブラウン・アドバイザーは、機関投資家向けに幅広いサステナブル株式・債券戦略を提供している。統制のとれた投資プロセス、成果に焦点をあてたESGエンゲージメントにより、集中的かつアクティブに運用されるポートフォリオで、財務およびサステナブルな目標達成を支援。	Link	○	○
	CCM Investment Advisers	USA	CCM Investment Advisersは、10億ドル以上の一任運用資産を持つ登録投資顧問会社。CCM Core Impact Equity Fundを運用しておりレポートでもインパクト情報が充実している。	Link	○	?
	Etica	Italy	Ethcaはイタリアの資産運用会社。「選択のインパクト」を数値化しており、これはブルームバーグおよびScience Based Targets Initiativeから提供されたデータに基づき、Etica FUNDSが分析、調査、評価のプロセスを経て導き出しているものである。	Link	○	○

主要インパクト機関投資家（海外）

選定条件：①投資対象に上場株が含まれる②インパクトの定量的かつ継続的開示を行っている
※必ずしも日本企業のインパクトIPOへの実績及び投資可能性を有するものではない

項番	機関投資家名	国	インパクト投資に関する概要・活動内容	レポート	中小型株投資	日本株投資
アセット オーナー	ABN AMRO Bank N.V.	Netherlands	オランダ・アムステルダムに本拠を置く大手投資銀行。6つの非財務資本・4つのステークホルダー別に政府のインパクトを金銭価値にて開示。	Link	不明	○
	Anthos Fund & Asset Management	Netherlands	アントス・ファンド&アセット・マネジメント（アントス）は、約100年前に設立され、価値観に基づいた包括的な資産運用と投資顧問サービスを顧客に提供。SDGs達成に積極的なファンドへの投資に加え、直接投資も行っている。レポートでは5 dimensionsに沿ったインパクトの考え方を開示している。	Link	○	?
	Banco Itaú	Brazil	Banco Itaúは、ブラジルのサンパウロに本社を置く銀行グループ。「ポジティブ・インパクト・コミットメント」というビジョンを2019年に打ち出し。	Link	○	?
	Credit Suisse	Switzerland	Credit Suisseは、チューリッヒに本社を置くユニバーサル・バンクあるいは世界最大規模の金融コングロマリット。	Link	○	○
	Handelsbanken	Sweden	Handelsbankenは、スウェーデン・ストックホルムに本社を置く銀行。	Link	○	○
	ING	Netherlands	INGグループは、オランダ発祥の総合金融機関。。投融资先のGHG排出量をセクター別（電力・オイルガス・不動産・セメント・運輸・鉄鋼）に測定・開示	Link	○	○
	Morgan Stanley	USA	顧客に適切なインパクト投資を促すため、選択したインパクト目標を達成するために、あらゆる規模の投資ポートフォリオを簡単に作成できるツールInvesting with Impact Platformを開発。	Link	○	○
	SEB	UK	SEBインベストメント・マネジメントは、北欧地域を代表する資産運用会社。持続可能なエネルギー、水の供給、食料と農業、資源効率、社会的改善を対象としたLyxor SEB Impact Fundを運用。	Link	○	○
	Standard Bank	South Africa	Standard Bank of South Africa Limitedは、南アフリカの主要な銀行および金融サービスグループ	Link	○	?

主要インパクト機関投資家（国内）

選定条件：①投資対象に上場株が含まれる②インパクトの定量的かつ継続的開示を行っている
※必ずしも日本企業のインパクトIPOへの実績及び投資可能性を有するものではない

項番	機関投資家名	国	インパクト投資に関する概要・活動内容	中小型株投資	日本株投資
アセット マネージャー	アセットマネジメントOne	日本	ボトムアップ・リサーチによって特定された、社会的な課題や問題にポジティブな影響を与えることに貢献する高確信度の日本の株式に投資する「AMOジャパン・インパクト・エクイティ・ポートフォリオ」を運用。「気候変動」、「水資源・廃棄物」、「持続可能な消費」、「健康・高齢化」、「貧困・格差是正」、「安全性」をテーマとしている。	○	○
	三井住友DSアセットマネジメント	日本	マザーファンドへの投資を通じて、主に日本を含む世界の株式に投資することにより、信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として運用を行う「世界インパクト投資ファンド（Better World）」を運用。SDGsの17のテーマをカバーする「衣食住の確保」、「生活の質向上」、「環境問題」の3つの投資カテゴリーに着目し、3〜4種類の投資テーマを設定。	○	○
	鎌倉投信	日本	国内を中心に、社会との調和の上に発展する次のような企業の株式に投資する「結い2101」運用。 （1）これからの日本に必要とされる企業（2）顧客・消費者、社員とその家族、取引先、地域、自然・環境、株主等を大切にし、持続的で豊かな社会を醸成できる企業（3）優れた企業文化を持ち、人財を活かす企業（4）循環型社会を創る企業（5）日本の匠な技術、感動的なサービスを提供する企業	○	○
	野村アセットマネジメント	日本	世界各国（新興国含む）の先進医療関連企業の株式を主要投資対象とした「野村ACI先進医療インパクト投資（A〜Dコース）」を運用。	○	○
	りそなアセットマネジメント	日本	持続的な企業価値の拡大とインパクトの創出の実現可能性を精査し、魅力度が高い投資銘柄を厳選し、投資対象を選定する「日本株式インパクト投資ファンド」を運用。当該ファンドはマザーファンドを通じて投資を行う運用。	○	○
	東京海上アセットマネジメント	日本	ESGインテグレーションの取り組みで、独自の企業価値評価モデル（エクイティ・スプレッドモデル）を使った企業価値の算出に取り組んでいる。	○	○
	ニッセイアセットマネジメント	日本	ESG投資の一環としてインパクト投資にも積極的に取り組んでいる旨、公式サイトに記載。	○	○
	みさき投資	日本	「企業益」を以て「投資家益」を実現し、両者を以て「社会益」の増大に貢献する「三益の追求」を理念に、エンゲージメントを重視した上場株投資を行っている。	○	○
アセット オーナー	みずほ銀行	日本	日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合「はたらくFUND」（非上場株式インパクト投資ファンド）など	○	○
	MUFG（三菱UFJ信託銀行）	日本	2021年10月、インパクト投資型のファンドの運用を始めたと発表。国内の上場株式を対象に投資する。当初は試験運用で、将来的には機関投資家や一般投資家向けへの提供を視野に入れる。これまで社外の運用会社に委託してインパクトファンドを提供してきたが、今回は自前で銘柄選定や企業との対話（エンゲージメント）に取り組む。	○	○
	三井住友銀行	日本	2017年12月に社会変革財団（SIIF）とインパクト投資の普及について連携して推進する旨の合意書を締結。各種インパクトファンドを取り扱う。	○	○
	第一生命	日本	非上場企業・上場企業等へのインパクト投資を積極的に推進。インパクト投資を行った企業については、企業の取組みやインパクトの進捗状況を継続的にモニタリングしている。主な投資先：Spiber, CureAppなど	○	○

主要インパクト投資ファンド（海外）

選定条件：主要インパクト投資家リスト（海外）掲載の機関投資家の運用するファンドについて
 ①インパクトを重視したファンド ②上場株（中小型株）対象 ③日本が投資対象外ではない
 という条件を満たすファンドを抽出

主要上場株インパクトファンド	投信会社名	中小型株投資	概要	投資対象		注力領域
				先進国	途上国	
BlackRock Sustainable Adg EM Eq Inv A	BlackRock	○	MSCI EAFE Indexをベンチマークとして運用。ESG、ファンドのベンチマークに関連する気候リスク等の持続を追求しつつ、長期的なキャピタルゲインを提供することを目的とする。米ドル/非米ドルの米国以外の発行体の証券を対象とし、国際的な株式への幅広い分配投資を行う。投資先判断では、ベンチマークの総合ESG評価より優れており、また評価において総炭素排出量がベンチマークよりも低いとされていること、そしてベンチマークの発行者と比較して気候変動の機会を捉えるのにより適していることを基準としている。時として、新規発行又はIPOを通じて企業の株式に投資することも明記。	○ (米国以外)	○	気候変動
Calvert Global Energy Solutions A	Calvert	○	持続可能なエネルギーソリューションを提供する企業への投資にフォーカスしている。主に普通株式に投資し、時価総額の規模を問わず投資対象とするが、持続可能なエネルギーソリューション業界で事業を行う多くの企業は比較的開発の初期段階にあるため、大型株よりも中小型株が多く含まれる可能性があることを明記。条件として、総収益の少なくとも30%以上を再生関連の生産・流通活動により生み出す、化石燃料からの脱却やエネルギー消費の削減を支援する技術と材料を提供する企業であるか、住宅用または商業用のエネルギー効率を改善する製品およびサービスを提供する企業である、あるいはセメント、鉄鋼等のエネルギー集約型の業界においてエネルギー効率や再生利用の先進的リーダーであるか、エネルギーに関して革新的なソリューションを提供するエネルギーイノベーターであることが挙げられている。	○ (日本株保有割合はUKに次ぐ2位)		気候変動、エネルギー、ジェンダー平等
Calvert International Opportunities A	Calvert	○	ファンドは主に、米国以外の中小型の普通株及び優先株に投資。投資対象は、時価総額がMSCI EAFE SMIDインデックスのレンジにある企業。米国企業への投資は、高いインパクトがある場合を除いて総額の20%以下で、それ以外は広くグローバルに投資を行っている。ファンドは主に先進国の企業の株式を保有しているが、国際的に多様なファンドとして、世界のどの地域（少なくとも3つの異なる国）にも投資でき、資産の最大20%を新興市場国の発行者の証券に投資する可能性がある旨を明記している。ファンド投資を選択する際は、責任投資のためのカルパート原則に基づいたCRMの調査によって提供された情報を利用し、ESG要因を考慮した投資を行っているが特定の注力分野へのこだわり等は見受けられない。	○ (米国除く)	○	限定しない
Federated Hermes SDG Engagement Eq A	Federated Hermes	○	MSCI All Country World SMID Index をベンチマークとして運用。ポジティブな社会的影響を与えることと並びに長期的なキャピタルゲインの提供を追求する。米国及び新興市場を含む海外市場の中小資本企業の株式や株式関連証券への投資を行う。ビジネスモデルのブランド力と持続可能性や関連産業の構造的成長の可能性を考慮し、国連の持続可能な開発目標に沿った社会へのプラスの影響に貢献する企業への投資を模索。教育、水、省エネなどの分野での改善への機会提供に貢献しているかは判断の基準。投資決定を行う際に、コーポレートガバナンスおよび責任投資方針（「CGRIガイドライン」）や、国連の持続可能な開発目標に沿った定義済みのエンゲージメント目標を達成したかを検討。	○	○	ヘルスケア、エネルギーなどSDGsに関わる幅広い課題
Baillie Gifford Positive Change Equities Fund	Baillie Gifford	○	社会的包摂と教育、環境と資源ニーズ、ヘルスケアと生活の質、そしてBase of the Pyramid（世界の最貧困層のニーズへの取り組み。25～50社のグローバル高品質成長企業のアクティブ運用ポートフォリオに投資。保有するすべての銘柄について、一貫したフレームワークを用いて、財務的側面とポジティブな社会変革の側面の両方を検討する2段階分析を行う。	○	○	ヘルスケア、教育、環境、貧困

主要インパクト投資ファンド（国内）

選定条件：主要インパクト投資家リスト（国内）掲載の機関投資家の運用するファンドについて
 ①インパクトを重視したファンド ②上場株（中小型株）対象 ③日本が投資対象外ではない
 という条件を満たすファンドを抽出

主要上場株インパクトファンド	投信会社名	対象	概要	投資対象		注力領域
				先進国	途上国	
8 Japan Equity Impact Investing (AMO UCITS Fundのサブファンド)	アセットマネジメント One	国内株式	AMOジャパン・インパクト・エクイティ・ポートフォリオは、ボトムアップ・リサーチによって特定された、社会的な課題や問題にポジティブな影響を与えることに貢献する高確信度の日本の株式に投資することで、長期的に安定したリターンを得ることを目的としている。当ファンドは、「気候変動」、「水資源・廃棄物」、「持続可能な消費」、「健康・高齢化」、「貧困・格差是正」、「安全性」をテーマとしている。投資マネージャーは、持続可能性リスクが当戦略の財務リターンに与える潜在的な影響を継続的に評価している。	○ (日本)	—	気候変動と緩和 水保全・衛生 自然資源 人権・性等 医療・健康
世界インパクト投資ファンド (Better World)	三井住友DS アセットマネジメント	日本含む 世界株式	当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、主に世界の株式に投資することにより、信託財産の中長期的な成長を図ることを目的として運用を行う。SDGsの17のテーマをカバーする「衣食住の確保」、「生活の質向上」、「環境問題」の3つの投資カテゴリーに着目し、3~4種類の投資テーマを設定。マザーファンドへの投資を通じて、主に世界の株式の中から社会的な課題の解決にあたる革新的な技術やビジネスモデルを有する企業に実質的に投資を行うことで、信託財産の成長を目指す。投資家は、「世界インパクト投資ファンド」と「世界インパクト投資ファンド（資産成長型）」の2種類から選択可能。	○	○	再エネ・グリーンテクノロジー 水保全・衛生 自然資源 森林生態系 農業 教育文化芸術 医療・健康 インフラ・都市開発 マイクロファイナンス・金融
結い2101	鎌倉投信	国内株式	「結い2101」は鎌倉投信が設定・運用・販売する投資信託。「結い2101」は、投資家の長期的な資産形成と社会の持続的発展に貢献するために、信託財産の長期的な成長を図ることを目的として、国内を中心に、社会との調和の上に発展する次のような企業の株式に投資することにより運用を行う。 (1) これからの日本に必要とされる企業 (2) 顧客・消費者、社員とその家族、取引先、地域、自然・環境、株主等を大切にし、持続的で豊かな社会を醸成できる企業 (3) 優れた企業文化を持ち、人材を活かす企業 (4) 循環型社会を創る企業 (5) 日本の匠な技術、感動的なサービスを提供する企業	○	○	森林・生態系保護
野村ACI先進医療インパクト投資 (A~Dコース)	野村アセット マネジメント	日本含む 世界株式	世界各国（新興国を含む。）を実質的な主要投資対象とし、信託財産の成長を図ることを目的として積極的な運用を行うことを基本とする。株式の投資にあたっては、インパクト投資およびESGの観点を考慮。「実質的な主要投資対象」とは、「野村ACI先進医療インパクト投資マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味である。	○	○	医療・健康
日本株式インパクト投資ファンド	りそなアセット マネジメント	国内株式	信託財産の中長期的な成長を目指して運用を目的としている。RM日本株式インパクト投資マザーファンドを通じて、国内の金融1商品取引所に上場されている株式への投資を行う。日本における社会的課題の解決にビジネスとして取り組み、持続的に企業価値を拡大させるとともに、インパクトを創出することが期待できる銘柄を厳選して投資を行う。	○ (日本)	—	医療・健康 インフラ・都市開発 マイクロファイナンス・金融

各国制度化情報ソース一覧（米国・欧州・日本のインパクトIPOに関わる制度化）（1/3）

情報ソース	地域・国	概要とインパクト投資における影響・示唆	URL	
1	GIIN (Global Impact Investing Network)	全世界	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資の活性化を目的に、投資家により創設されたグローバルネットワーク 社会的・環境的なインパクト評価指標の標準化を企図 グローバルにおけるインパクト投資の市場規模を推計 	GIIN
2	IFC「インパクト投資の運用原則」	全世界	<ul style="list-style-type: none"> 2019年4月に公表 インパクトの測定・報告を制度化する際の要件を明示 	IFC「インパクト投資の運用原則」
3	ISSB (IFRS財団)	全世界	<ul style="list-style-type: none"> 2021年11月にIFRS財団の下部組織として発足 2022年6月までに新たな国際基準の策定を企図 	IFRS財団 - ISSB関連ページ
		全世界	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ関連財務情報開示に関する全般的な要求事項はTCFDフレームワークを踏襲しながらも、気候変動に限らず、企業価値に関連するすべての重要なサステナビリティ情報を開示するため全般的な要件を設定。 	IFRS S2 Climate-related Disclosures IFRS S1 Sustainability-related Disclosures
4	ITF (The Impact Taskforce)	全世界	<ul style="list-style-type: none"> 人と地球のために投資を活用することを約束する企業、投資家、その他の機関によって構成されるグローバルイニシアティブ 	ITF
5	OECD	全世界	<ul style="list-style-type: none"> 2019年に報告書を発表 データ収集とインパクト測定に適用される国際基準の設定を提言 	OECD "Social Impact Investment 2019"
6	Value Balancing Alliance	全世界	<ul style="list-style-type: none"> 2019年に設立、2021年5月に試験運用 今後EU委員会やOECDと協力し、改訂版発表や財務会計基準と各国会計制度との整合等を検討 	Value Balancing Alliance
7	IWAI (Impact-Weighted Accounts Initiative) の推進	全世界	<ul style="list-style-type: none"> Harvard Business SchoolのIWAP (Impact -Weighted Accounts Project) にて開発・推進 企業の財務、社会、環境パフォーマンスを反映した財務会計の推進を目指す 	HBS「Impact -Weighted Accounts」
8	SPO (Sustainable Public Equity Offering) Framework	全世界	<ul style="list-style-type: none"> BSR社が外部ステークホルダーと開発したサステナブルなIPOフレームワーク AllbirdsがはじめてのSPO。ただし、「Sustainable Public Equity Offering」という名義がSECに反対されたことでをきっかけに「Sustainability Principles & Objectives」に変更 	SPO Allbirds IPO News
9	EU Taxonomy	EU	<ul style="list-style-type: none"> SDGs達成に向けてEUが策定した、持続可能な経済活動のための共通分類システム 乱立する評価システムを統一することが目的 どの活動が環境に良いかを提示し、インパクト投資家が明確に投資判断を下すことができると同時に、企業の環境へ責任のある経営を促進する 	EU Taxonomy
10	CSRD (Corporate Sustainable Reporting Directive)	EU	<ul style="list-style-type: none"> EUの法律では、特定の大企業に対して、社会的・環境的課題の対処・管理方法に関する情報開示を義務づけている 該当するのは従業員500人以上の企業。 	CSRD
11	SFDR (サステナブルファイナンス情報開示規制)	EU	<ul style="list-style-type: none"> 金融商品の持続可能性の評価について、より高い透明性を提供することが目的 Art.9「サステナブル投資を目的とする金融商品」の条件は最も厳格 	EU 金融機関等のサステナビリティ開示規制

各国制度化情報ソース一覧（米国・欧州・日本のインパクトIPOに関わる制度化）（2/3）

情報ソース	地域・国	概要とインパクト投資における影響・示唆	URL	
12	ESAs「規制技術基準草案に関する最終報告書」（「RTS草案」）	EU	<ul style="list-style-type: none"> SFDRの契約前および定期的な製品開示の持続可能性関連の開示に関する「単一のルールブック」を作成することが目的 SFDR Art.9に規定される商品の要件を定義 	Final Report on draft Regulatory Technical Standards
13	MiFID IIのESG関連の変更案	EU	<ul style="list-style-type: none"> 2022年8月より、SFDRとEUタクソノミーの下での持続可能性要件をサポートする観点から新たな立法措置が施行予定 MiFID IIのESGに関する変更はSFDRよりも広範囲に適用され、MiFIDの投資会社やMiFID商品を製造・販売する銀行にも影響 	Sustainable Finance changes to UCITS, AIFMD & MiFI New ESG changes to MiFID II - What investment firms and banks need to know
14	米国インパクト投資連盟	米国	<ul style="list-style-type: none"> 2016年に設立 インパクト投資の認知向上、インパクト投資額の増加、ステークホルダーへのアドボカシー活動を目的に据えて活動 	The U.S. Impact Investing Alliance
15	ERISA法（従業員退職所得保障法）- 投資義務規則	米国	<ul style="list-style-type: none"> 2021年10月に改定案公表 既存のERISA法における投資義務規則を一部改正し、ESG投資を促進させる内容に更新 特定の投資又は投資活動において、ESG要素についての経済的効果の評価が必要となる旨追記 	『米国企業年金に対するESG投資及び株主権行使に関する規制の新たな提案』（2021年11月11日）
16	Social Impact Investment Taskforce	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2013年6月のSocial Impact Investment Forumにおいて発表 社会的インパクト投資市場の発展・促進が目的 タスクフォース会議やワーキンググループが組成され、官民連携によるインパクト投資の推進に寄与 	Social Impact Investment Taskforce
17	Green Finance Institute	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2020年、立法府内に脱炭素化・グリーンファイナンス部会が設立 インパクト投資の設計・運用の経験を有する人員が政策立案に関与 	Green Finance Institute
18	Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2021年10月、英国政府により発表 レポート内でインパクト投資に関する言及あり 	Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing
19	GSG国内諮問委員会「インパクト投資の拡大に向けた提言書 2019」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2020年4月に公表（修正版：2021年2月） 日本におけるインパクト投資を概観し、取組を提言 	「インパクト投資の拡大に向けた提言書 2019」
20	環境省「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」第1回～第5回	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2020年10月のESG金融ハイレベル・パネル会合にて「インパクトファイナンスの基本的考え方」を採択 2021年1月に第5回を開催し、『グリーンインパクト評価ガイド（仮称）』の本文案について検討 	環境省「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース（第5回）の開催について」
21	金融庁・GSG国内諮問委員会共済「インパクト投資に関する勉強会」第1回～第7回	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2021年9月に第7回目を開催 第一フェーズ（第1回～第6回）の総括およびインパクト投資に関する国内外動向の共有 	GSG「インパクト投資に関する勉強会」ページ

各国制度化情報ソース一覧（米国・欧州・日本のインパクトIPOに関わる制度化）（3/3）

情報ソース	地域・国	概要とインパクト投資における影響・示唆	URL	
22	GSG国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2020年度調査-	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2021年4月に公表 インパクト投資の現状と課題をまとめた年次レポート 	「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2020年度調査-
23	GSG「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2021年5月に第一版公開 IMM を実践する上で重要だと思われる検討ポイントや直面し得る課題と対応策について、グローバル及び国内における現時点での実践知を参考に作る目的で作成 	GSG「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」
24	インパクト志向金融宣言	日本	<ul style="list-style-type: none"> 複数の金融機関が協同により、インパクト志向の投融資の実践を進めて行くイニシアティブ 	インパクト志向金融宣言
25	環境省「インパクトファイナンスの基本的考え方」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2020年10月の ESG 金融ハイレベルパネル会合にて採択 日本の省庁で初めてインパクト投資を社会・環境課題解決のために活用するという姿勢を明示 	インパクトファイナンスの基本的考え方
26	金融庁「ディスクロージャーワーキング・グループ」説明資料	日本	<ul style="list-style-type: none"> 金融庁のWGでは、気候変動を含めたサステナビリティ情報を、有価証券報告書に記載欄を新設し、取り入れる方向で議論が進んでいる。詳細な開示項目はサステナビリティ基準委員会（SSBJ）にて、ISSB基準を踏まえて検討中。 	金融庁「ディスクロージャーワーキング・グループ」説明資料
27	内閣官房 非財務情報可視化研究会の検討状況	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2022年2月1日に、内閣官房は「非財務情報可視化研究会」を発足。人的資本など非財務情報についての価値を評価する方法について検討し、企業経営の参考となる指針をまとめる方向。 	内閣官房 非財務情報可視化研究会の検討状況
28	財務会計基準機構ニュースリリース「サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の設立及びSSBJ設立準備委員会の設置について」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2022年7月に国内のサステナビリティ開示基準の開発、国際的なサステナビリティ開示基準の開発への貢献を目的にサステナビリティ基準委員会（SSBJ）が設立予定。 	サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の設立及びSSBJ設立準備委員会の設置について ASBJ第1回SSBJ設立準備委員会の概要
29	SEC Proposed rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors	米国	<ul style="list-style-type: none"> 米国証券取引委員会（SEC）は、2022年3月に公開企業に気候変動リスクの開示を求める新ルール案を発表。適用対象は米国内のSEC登録企業および外国登録企業（FPI）。気候変動の影響に関する開示を強化するとともに、財務諸表に一定の気候関連の財務指標が含まれることになる。提案に対するコメントを検討後、2022年12月の発行日をもって最終的規則を採択する見通し。ISSB基準はSECの最終規則にも影響を与える可能性がある。 	Proposed rule: The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors

各国証券市場情報ソース一覧（ESG・SDGs・インパクトに関する開示要請）

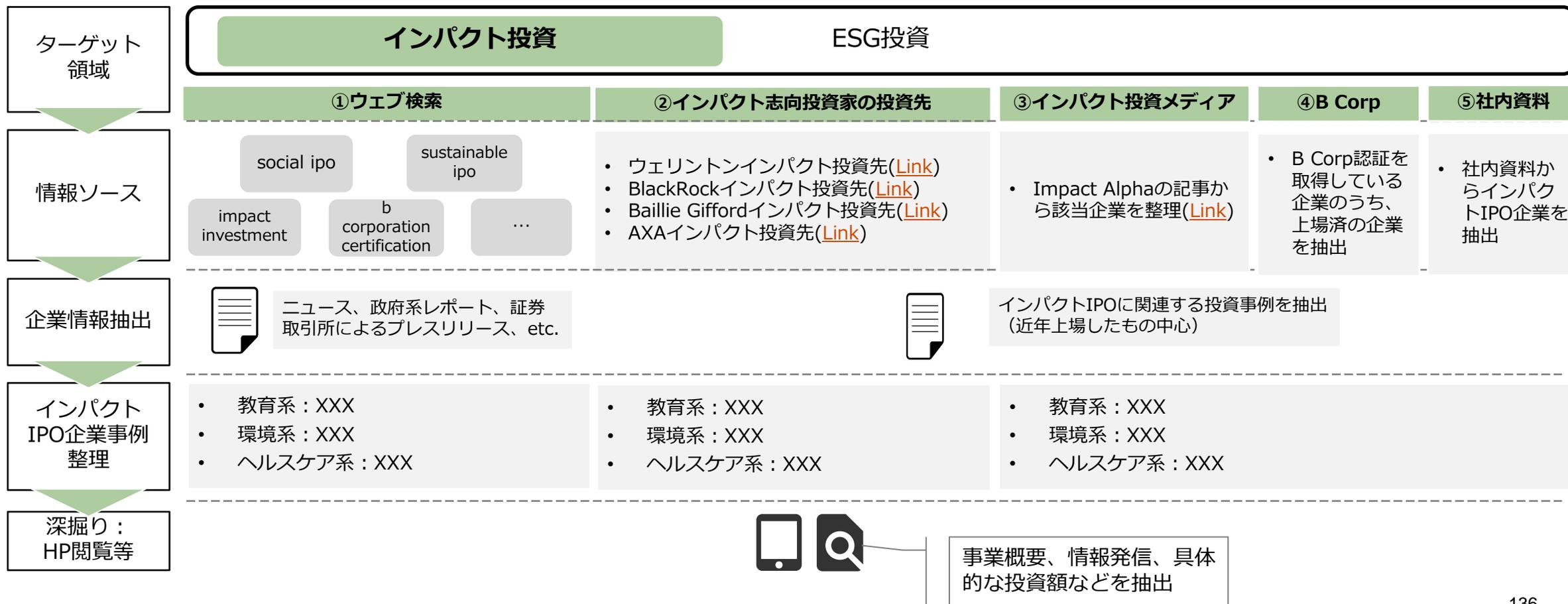
情報ソース	地域・国	概要	URL
1 ESMA（欧州証券市場監督局）	EU	<ul style="list-style-type: none"> 2022年2月、信用格付機関（CRA）に対するESG情報開示ガイドラインの実施状況を評価したレポートを発表 	ESMA FINDS HIGH LEVEL OF DIVERGENCE IN DISCLOSURE OF ESG FACTORS IN CREDIT RATINGS
2 SEC「ESG投資商品のラベル、開示ルールの開発を検討」	米国	<ul style="list-style-type: none"> 2022年3月、米国証券取引委員会（SEC）委員長がファンドマネージャーへの開示要件を含めたESG投資商品の規則検討を示唆 	SEC「ESG投資商品のラベル、開示ルールの開発を検討」
3 証券経済研究 第114号	米国	<ul style="list-style-type: none"> 米国における ESG 情報開示の在り方をめぐる議論（特に強制開示の枠組みでどのように規制するか）を題材とした分析 ESG 情報の一貫性・比較可能性・信頼性等を確保するために想定し得る規制案の選択肢や各規制手法の利点及び課題について言及 	「米国における ESG 情報の強制開示をめぐる 議論の動向と分析」
4 NYSE	米国	<ul style="list-style-type: none"> NYSE独自のガイドラインはないが、ESG情報開示に関するリソースの提供を実施 SSE加盟済み 	NYSE
5 NASDAQ	米国	<ul style="list-style-type: none"> 2019年5月、「ESGレポーティングガイド」を更新し、全NASDAQマーケットを対象化 ただし、レポーティングガイドの使用は任意 SSE加盟済み 	NASDAQ "ESG Reporting Guide"
6 Social Stock Exchange	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2013年に開始 社会的証券取引所であり、既存の伝統的な証券取引所に上場している企業のうち、社会的なインパクトを認められた企業を認定 インパクト投資家の投資促進を企図したプラットフォームであり、社会的企業のディレクトリとしても機能 	Financial Times "UK's Social Stock Exchange set to include international members"
7 London Stock Exchange	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2021年10月、企業が気候変動リスクと機会を意思決定に組み込み、排出量の実績を報告できるようにすることを目的とした開示ガイダンスを同取引所の発行体向けに発行する「Climate Transition Offering」の開始を発表 	The London Stock Exchange introduces new climate reporting guidance for issuers
8 FCA「新しい持続可能性開示要件（「SDR」）へのアプローチ」	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2021年11月、FCAは「新しい持続可能性開示要件（「SDR」）へのアプローチ」を概説したディスカッションペーパーを公表 英国は、SFDRに代わる独自の開示規則策定を検討 	Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels
9 Impact Investing Institute "Report Launch: Estimating and describing the UK impact investing market"	英国	<ul style="list-style-type: none"> 2022年3月に公表 レポートにおいて英国のインパクト投資市場を推計 市場参加者、関連する業界団体や専門家へのインタビューから得られた知見を反映 	Estimating and describing the UK impact investing market
10 SSEイニシアティブ「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 2019年6月にJPX（日本取引所グループ）が訳出、公表 上場企業におけるESG開示検討の一指針 	Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiatives 「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」 （日本語版）
11 日本取引所「ESG情報開示実践ハンドブック」	日本	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社と投資家との対話を促進し、中長期的な企業価値向上を促進するためのESG取り組みを促すことが目的 	ESG情報開示実践ハンドブック

卷末資料| メソロジー等

インパクト企業のIPO事例のロングリスト：事例収集のアプローチ

インパクト企業のIPO事例について、以下の5つのアプローチで収集。

- ①インパクト投資に関して幅広くキーワードを抽出し、関連する記事や報告から事例を収集・整理
- ②インパクトIPO企業に対する投資を行う投資家の投資先リストなどから事例を収集・整理
- ③インパクトIPO関連の情報が豊富なメディア記事から事例を収集・整理
- ④B Corp認証取得済企業から事例を収集・整理
- ⑤社内内部資料からインパクトIPOの事例を整理



インパクト企業のIPO事例のショートリスト

インパクト企業のIPO事例のうち、IPO年と情報発信の状況から詳細調査対象企業を絞り込み。

インパクト企業のIPO事例ロングリスト（全117件）

基準①IPO年

IPO事例ロングリストの117企業のうち、2015年以降にIPOしている企業を抽出

117事例⇒62事例

基準②情報発信

サステナビリティレポートやインパクトレポート等において、インパクトを定量的に計測し、公開している企業を抽出

62事例⇒33事例

IPO時の情報発信、インパクトレポートの内容等を加味し、
詳細調査対象（15件）を抽出

抽出基準

本調査でとりあげるインパクト企業とは？

事業活動において、ポジティブインパクトの創出を意識している企業を指す。今回の調査では、特にインパクトレポート、サステナビリティレポート、ESGレポート、Web等において、事業からのポジティブインパクトの実績を公開している企業を対象として調査を実施する。

インパクト企業には、B Corp認証取得企業、Public Benefit Corporation (PBC) も含まれる。

B Corp認証

米国のNPOであるB-Labによる環境・社会に配慮した公益性の高い企業に対する国際的な認証。コミュニティ、環境、顧客、ガバナンス、従業員の5分野が評価される。

PBC

米国の法律に基づく社会的企業で、公益目的が定款等に明記される。①株主の金銭的利益に加え、②企業の活動によって重大な影響を受ける者（ステークホルダー）の最善の利益、③会社の目的としての公共の利益を考慮する必要がある。

インパクト志向投資家リストのソース

ESG投資家・インパクト投資家について、以下の主要なリストから252件（重複等調整済み件数）のロングリストを作成。次頁の手法で潜在的なインパクトIPO投資家を絞り込み。

	情報ソース・団体名	掲載件数	リンク
インパクト志向投資家リストのソース	1	Operating Principles for Impact Management Member(VC PE除く)	76 https://www.impactprinciples.org/signatories-reporting
	2	GIIN Listed equities WG Member	63 https://thegiin.org/listed-equities-working-group
	3	UNEP-FI Principle for Positive Impact Finance WG Member	18 https://www.unepfi.org/positive-impact/principles-for-positive-impact-finance/
	4	Impact frontier Cohort	14 http://impactfrontiers.org/partners/
ESGファンドのソース	1	Morningstar The 20 Largest Article 9 Funds	20 https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/pdfs/SFDR_The_First_20_Days.pdf
	2	Morningstar ESG Screener (ESG fund and Impact fund) ※Morningstar sustainability rateが評価なしのものを除く	321 ※ファンド数 https://www.morningstar.com/esg-screener
	3	デスクトップ調査、事例ショートリストの主要投資家情報等から上記に含まれない投資家（ファミリーオフィス系含む）を追加	25 https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/esg-mutual-funds-poster.pdf https://www.fintrx.com/blog/5-family-offices-making-impact-investments
クロスオーバー投資家	1	JVCA 日本経済再考のために(p.14)	32 https://www8.cao.go.jp/cstp/tyousakai/innovation_ecosystem/1kai/siryos8_print.pdf

投資家リストの絞り込み条件

日本におけるインパクトIPOの普及・実践に向けて、国内外にどのようなインパクト投資家が存在するのか、以下の条件で絞り込みを行った。

インパクトIPO投資家ロングリスト（全252件）

選定基準

- ① 上場株投資を行っている
- ② インパクトレポート等を公開している（定量的インパクトの継続的開示）
- ③ 日本以外のエリア専門の組織ではないこと（投資エリアが新興国・USなど限定されていない）

252件⇒48件

インパクトIPO投資家ショートリスト（48件）

選定基準

- ① インパクト重視のファンドの有無（Morningstar のファンドデータベースとWeb検索から確認）
- ② 上場株投資を行っている（中小型）
- ③ 日本以外のエリア専門のファンドではないこと

インパクト投資家リスト

日本のインパクト企業に投資する可能性のあるインパクトファンド

SIIF
Social Innovation
and Investment Foundation
社会变革推进财团